全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港股票、权证、牛熊证及期货期权投资手册

王琍 ◎ 编著

在世界自由港，创造你的财富奇迹



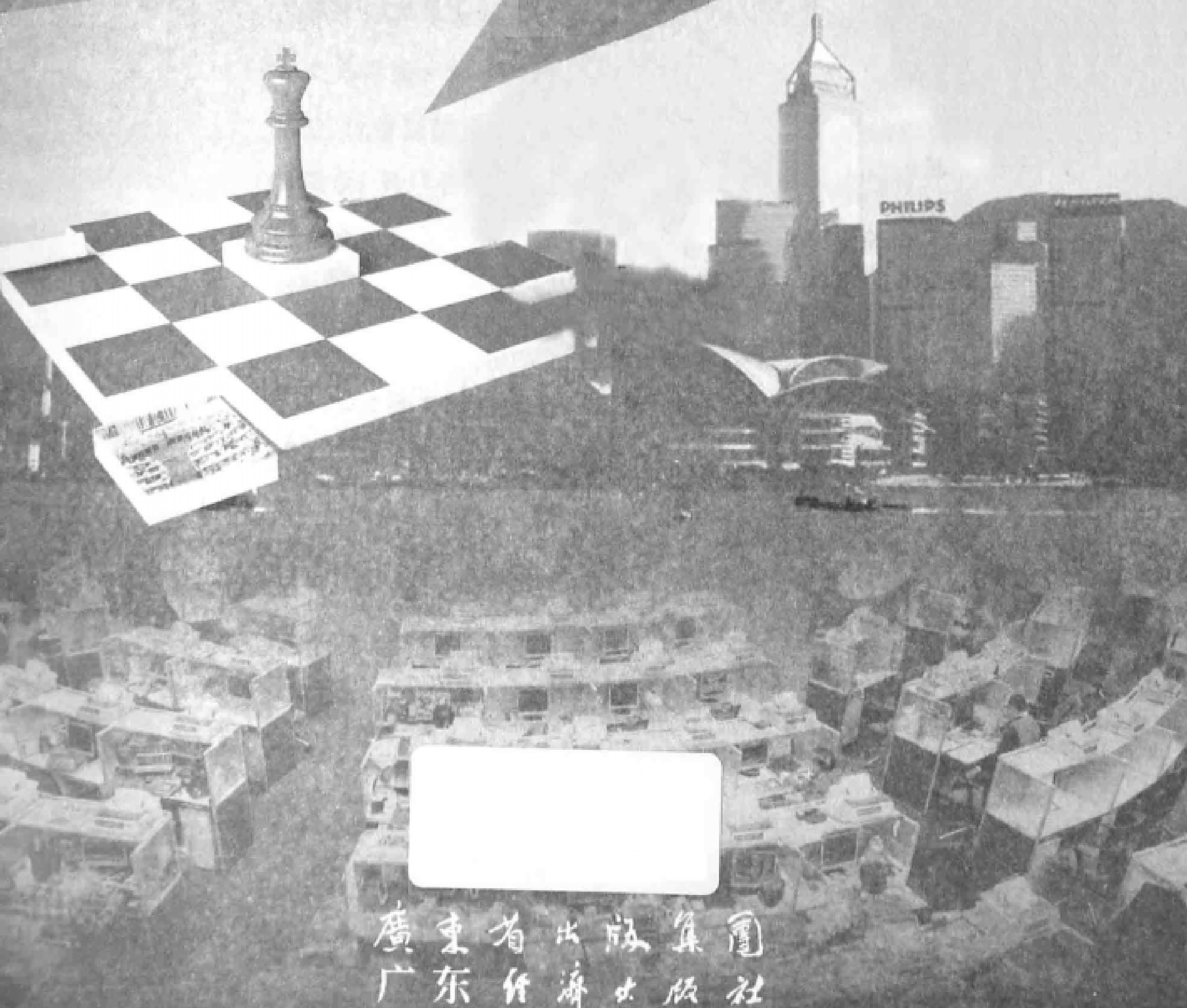
廣東省出版集團
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

香港股票、权证、牛熊证及期货期权投资手册

王琍◎编著

在世界自由港，创造你的财富奇迹



广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

香港股票、权证、牛熊证及期货期权投资手册 / 王琍编著. —广州：广东经济出版社，2014.2

ISBN 978-7-5454-3093-6

Ⅰ. ①香… Ⅱ. ①王… Ⅲ. ①股票投资－香港－手册 Ⅳ. ①F832.51－62

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第306036号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11～12楼）
经销	全国新华书店
印刷	广东新华印刷有限公司 （广东省佛山市南海区盐步河东中心路）
开本	787毫米×1092毫米 1/16
印张	20 1插页
字数	276000字
版次	2014年2月第1版
印次	2014年2月第1次
印数	1～5000册
书号	ISBN 978－7－5454－3093－6
定价	48.00元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：（020）38306055 38306107 邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市路水荫路11号11楼
电话：（020）37601980 邮政编码：510075
营销网址：http://www.gebook.com
经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

一、投资基础部分 1

（一）香港证券期货市场的特点 1

1. 香港证券市场高效、成熟 1

2. 交易范围广阔 1

（二）证券现货市场运作的特色 4

1. 股票 4

2. 基金 9

（三）证券期货市场进入的规定 17

1. 投资者账户 17

2. 在香港开户与内地的差异 43

3. 网上交易 43

二、股票市场 45

（一）交易方面的规定 45

1. 交易运作规定 45

2. 交易费用 46

3. 股票交收及交易清单 49

4. 开市前竞价交易及交易价格 51

5. 认购新股 53

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 获取信息的报价服务　56
（二）投资运作细则须知　60
1. 买卖港股的指令方面　60
2. 结算及价格方面　64
（三）人民币计价证券的投资　67
1. 交易账户有人民币结余　67
2. 交易账户没有人民币结余　68
3. 同一个交易日内买卖　68
4. 支付证券的交易费用及收费　68
5. 未交易的结果　69
（四）股票交易、交收及收费　69
1. 交易指令已被执行　69
2. 买卖要支付的交易费用　69
（五）技术运作方法　75
1. 顺势而为　75
2. 价量分析　79
3. 蜡烛图　86
（六）港股投资经验与教训　97

三、权证市场部分　99

（一）认股证（窝轮）　99
1. 基本概念　99
2. 窝轮名称条款解读　101
3. 认购证（call 轮）及认沽证（put 轮）　106
4. 价内证及价外证　107
5. 窝轮的年期　108
6. 剩余时间　109

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）影响窝轮价格因素 109
1. 正股价格及指数升跌 109
2. 引申波幅 110
3. 银行利率 110
4. 正股派息 110
（三）投资窝轮的必备 111
1. 正股跳动对窝轮的影响 111
2. 窝轮买卖差价 113
3. 收窄差价对窝轮市场的影响 114
4. 窝轮面值作用不大 115
5. 庄家报价机制 116
6. 计算窝轮的结算价 116
7. 结算日的特殊情况 118
8. 最后交易日、到期日及支付日 119
（四）窝轮的投资组合性 121
1. 分散风险 121
2. 为正股买保险 122
3. 杠杆效应 123
4. 锁住正股盈利 124
5. 另类投资——仙轮 125
6. 解读引申波幅 128
（五）投资窝轮的步骤 130
1. 选择窝轮的步骤 130
2. 窝轮投资的程序 131
（六）投资窝轮常见问题 141
1. 正股派息影响窝轮 141
2. 窝轮变动与正股不一致 141

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 详解引申波幅 142
4. 换股比率 145
5. 市场成交量与市场持货量 146
6. 窝轮的活跃度 147
7. 街货会影响到引申波幅 148
8. 窝轮溢价 150
9. 实际杠杆与杠杆比率的差异 154
10. 对冲值（Delta）的含义 157
11. 时间损耗的量度（Theta 值） 159
12. 引申波幅敏感度（Vega） 160
13. 价格变动敏感度（Gamma） 160
（七）比较投资窝轮与投资正股及其他衍生工具 161
1. 比较窝轮与正股 161
2. 比较窝轮与期货 164
3. 炒窝轮与期指的比较 165
4. 比较窝轮与期权 168
5. 比较窝轮与其他金融工具 169
（八）牛熊证 172
1. 牛熊证的编号特性及含义 175
2. 牛熊证的特性 176
3. N 类牛熊证与 R 类牛熊证的细分 187
4. 投资牛熊证策略 195

四、期货市场部分 205

（一）期货（Futures）市场 205
1. 香港期货市场的发展 205
2. 香港期货市场的管理架构 205

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）期货（Futures）交易规定 206
1. 基本规定 207
2. 期货交易规定 208
（三）期货交易品种 210
1. 指数的相关期货 210
2. 股票期货 216
（四）投资指数期货合约的优点 234
1. 历史悠久并广受市场接受 234
2. 低成本及高回报 235
3. 低廉交易成本费用 235
4. 结算公司履约保证 235
5. 市场流通量 236
6. 电子交易系统进行买卖 236

五、期权市场部分 237

（一）期权（Option）市场 237
1. 期权市场基本资料 237
2. 投资期权基本行为 238
（二）期权基本术语与分类 241
1. 基本术语 241
2. 期权金（Option Premium）的含义 243
（三）期权买卖的基本策略 246
1. 期权买卖的基本类型 246
2. 期权买卖的基本分类 247
3. 股票期权买卖的运作及规则 248
4. 期权买卖的策略 254
（四）期权买卖的基本规定及交易细则 302

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、投资基础部分

（一）香港证券期货市场的特点

1. 香港证券市场高效、成熟

香港证券期货市场是一个规范和成熟的市场，同时又是个较为高效、多元化和充满机会的市场。说较为规范是指相对内地的 A 股市场，香港在市场监管方面，经过几十年的发展探索，出台了各项法律规定以及香港证监会的强势监管，像内地 A 股市场的“老鼠仓”、内幕交易、操纵市场等行为一旦被发现，在香港将会遭到严厉的处罚。

但也不是说香港市场是一个十分公正廉洁的市场，正如有金融市场就会有舞弊一样，就算美国这个号称十分规范和法制健全的市场，也会出现像美国纳斯达克市场前主席伯纳德·马多弗（Bernard L. Madoff）这样大的硕鼠呢，遑论其他的证券市场了。

相对而言，香港在几十年证券市场发展过程中，基本上是运用英国人的管理方式来建设的。而正是由于英国相对完善的法律规章制度，使香港的证券市场运营相对具有高效、成熟的特征。当然，香港证券市场同样也有舞弊等行为，但相对 A 股市场而言，舞弊的手段不那么明目张胆和更加具专业性及技术性的特征。

2. 交易范围广阔

香港证券市场在相对规范、成熟的条件下，经过几十年的发展，成为世界上著名的二级交易市场，其中衍生工具的种类全球最多，在交易品种、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交金额和数量都处在世界金融证券市场排名靠前的位置，在 2011 年 12 月窝轮及牛熊证的数量已达 4 269 只，仅牛熊证就已达 926 只。而在窝轮和牛熊证成交量方面，香港证券市场更是首屈一指。香港证券市场 2011 年 1 月时窝轮成交量仅占大市成交量的 19.5%，而在 2011 年 11 月时已达 35% 以上，加上推出的牛熊证这种金融证券衍生产品，两者合计在 10 月 19 日创出占比 41.4% 的新高，弹丸之地的香港，在衍生工具交易品种和数量方面，却排在世界几大金融市场之首。

如果从香港金融证券市场上交易的品种和覆盖的范围看，可以发现香港金融证券市场更加具有特色。

（1）交易的多元化特色。

从证券交易市场方面看，有主板和创业板两大市场。

从金融衍生市场方面看，有权证和牛熊证、有期货和期权。

从金融衍生市场的交易品种内容上看，权证有欧式和美式。

从可挂钩的交易对象看，有正股、指数、大宗商品（石油、黄金、棉花、铜、铝等）。

从期货期权可交易方面看，可挂钩正股、商品、指数。

从交易对象范围看，股票可买卖香港主板、创业板，国内 B 股，美国主板和纳斯达克，台湾的主板。

（2）交易的品种齐全特色。

从 ETF 发行的品种来看，可交易挂钩亚洲的日本、越南、泰国、新加坡和马来西亚的交易市场，亦可挂钩交易欧洲的德国、法国、英国等主要的交易市场，还可挂钩交易美国、加拿大及南美市场的股票。

从 ETF 品种上看，ETF 可挂钩交易世界各主要证券市场的指数及世界上各期货公司交易的商品品种，如石油、黄金、白银、铂金、铜、铝、棉花、大豆、咖啡等。

（3）交易的规则开放性特色。

从涨跌幅度上看，几乎所有品种交易都无涨跌幅度限制，一天升百倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的品种都常见，当然一天当中跌去90%的品种也是经常有。

（4）交易的手段丰富特色。

香港证券市场既可现金交易，也可向证券公司临时借贷的按揭交易（香港称孖展）。

从买空卖空的形式上看，可看涨买升或看跌沽空，看涨可买正股市场的股票，看跌可借贷沽空（卖空即交易者手上并未持有股票，而是先借入股票卖出，以后低价再买回来还掉，在香港是有条件的借货沽空）；如2012年下半年，一些浑水公司在美国证券市场上靠打压中国概念股，通过沽空来赚取利益。

（5）交易的时间值特色。

既可只做现在时段的交易，又可买远期的期货期权及长达两年以上时间的权证（长久轮）。

从交易买卖的时间上看，只要在任何一家证券公司开户了，基本上可以全天进行股票证券买卖，早上九点半，香港证券市场开市；下午四点，香港证券市场收市；紧接着欧洲证券市场开市，欧洲证券市场还未收市，美国证券市场开市了，到早上五点，美国证券市场收市，但从七点起，美国证券市场三大期货（道指、纳斯达克和标准普尔）又可以交易了。

从香港证券市场多元化的交易形式和品种及相对规范的前提上看，香港证券市场是一个较理想的投资市场，其交易品种选择多、交易的对象范围广、交易的手段灵活多样。

（6）投资的风险程度特色。

既可选择回报稳定，价格变化不大的香港公用股（香港电灯、中华电灯等），也可选择风险回报无限大的期货期权，或者选比较贴价的牛熊证，几日之内可能翻番，也可随时变为一张废纸。当然，也可选择既富有高杠杆比率又会有高回报，且还可防守，又以小博大的香港权证（窝轮）。

笔者根据在香港市场上对各种交易形式都进行了几年的实践操作后得出的结论，香港窝轮这个交易品种，是一种较为理想的投资形式。在香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个成熟的金融衍生工具市场上，如果对窝轮知识做到较透彻的了解，并在选择品种和投资金额上把握适度，可以达到小投入换取较高回报的效果，而风险亦在可控范围之内，对于这一观点，在本书的正文部分会有较为详尽的介绍。

（二）证券现货市场运作的特色

1. 股票

即股份有限公司按照相关规定在交易所办理完上市手续后，可在二级市场上买卖的股票。香港股票现货市场上，把已经公开发行并且在二级市场上可以自由流通买卖的股票分为主板和创业板两大类。虽然从性质上有分类，但在交易上主板和创业板并无区分，甚至在开户手续上都没有区别，但是作为投资人士来说，应该了解所买卖的是哪个板块的股票，并对将要产生的风险有清楚的了解及准确的认识。

（1）主板股。

所谓主板股就是指一般规模较大、成立时间较长，也具备一定盈利记录的公司，或符合盈利记录规定以外的两项其他财务测试的公司。主板股票号码从 00001 开始，如编号 00001 为李嘉诚旗下的“长江实业”。

香港的主板市场股票，从 1976 年有记录的 295 家，到 2011 年 11 月份为止，共有近 1 400 家。从 20 多年以来交易所主板的上市公司数量变化可以看出，主板股持续增加，这反映香港的金融市场地位在持续上升，除了香港本地企业和国内企业选择在香港上市，俄罗斯、欧洲、南美等国家和地区的公司也纷纷在港上市。

要成为主板一分子，申请于主板上市的先决条件如下：

A. 发行人及其业务必须为联交所认为适宜上市者。

B. 申请人必须符合以下三项中其中一项测试：

a. 盈利测试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申请人亦需具备不少于三个财政年度的营业记录，而期内，最近一年的股东应占溢利不得少于 2 000 万港元；并且前两年累计的溢利不得低于 3 000万港元。

b. 市值/收益/现金流量测试。

亦需具备不少于三个财政年度的营业记录。其上市市值至少为 20 亿港元，经审核的最近一个财政年度的收益最少为 5 亿港元，及在过去三个财政年度到拟申请上市之营业活动产生的净现金流入合计最少 1 亿港元。

c. 市值/收益测试。

申请人亦需具备不少于三个财政年度的营业记录（获交易所依据有关规定割免除外），上市的市值至少为 40 亿港元，经审核的最近一个财政年度的收益最少为 5 亿港元，及上市时至少有 1 000 名股东。

C. 申请人上市时的预计市值不少于 2 亿港元，其中由公众人士持有的证券，预计市值不少于 5 000 万港元。

D. 为确保上市证券有一个公开市场：

a. 任何时候发行人已发行股本总额均要至少 25% 为公众人士所持有。若发行人上市时的预计市值超 100 亿港元，联交所可酌情接纳 15% ~25% 的百分比。

b. 上市时至少有 1 000 名股东。

c. 上市时由公众人士持有的证券，由持股量最高的三名公众股票拥有的百分比，不得超过 50%。

d. 申请人必须有足够的营运资金应付现时（即上市文件日期起计至少 12 个月）所需。

（2）创业板股。

香港的创业板是从 1999 年 11 月 25 日开始上市交易的，目的是为不同行业及规模的中小型公司提供集资场所，上市公司数量由当年的 7 家开始发展至 2011 年度达 201 家之多。创业板股的上市编号一律是以 08 为首组成的数字组合，以作识别。如被内地观众所熟悉的“凤凰卫视”，2000 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在创业板上市最初的编号为08002，现已转到主板。另外被内地人士常见的培训公司“北大青鸟”，在创业板的编号为08095。

公司只要符合以下基本条件，均可以申请在创业板上市。

A. 创业板并无盈利记录要求，公司须于申请上市前24个月有活跃业务记录（若有关公司在规模及公众持股方面符合若干条件，12个月的活跃业务记录期亦予以接受）。

B. 公司本身须拥有主管业务，但用作辅助核心业务的周边业务亦容许。

C. 在申请上市前24个月（公司在规模及公众持股权方面符合若干条件的公司，则可减免至12个月），公司须大致由同一批人管理及拥有。

D. 公司须委任一名保荐人协助准备及提出上市申请。此外，公司亦须于上市后至少两个财政年度聘用一名保荐人担当顾问。

E. 公司须符合企业管理的规定，委任独立非执行董事、合资格会计师和监察主任以及设立审核委员会。

F. 市值不超过40亿港元的公司，最低公众持股量须占25%，涉及金额至少3 000万港元。若市值超过40亿元的公司，最低公众持股量须为10亿港元或已发行股本的20%。

G. 公众股东须有足够的分布，股票在上市时应至少由100名公众人士持有。

H. 公司须在香港、中国内地、百慕达及开曼群岛其中一个司法地区注册成立。

另外，在创业板上市后资产及盈利基础扩大以及符合主板上市要求下，创业板有权申请转到主板上市。如凤凰卫视就在2008年12月5日转到主板上市。

(3) 主板与创业板的差异。

比较而言，创业板股的投资风险较大，创业板的盈利及营业记录要求均较主板股宽松，故投资风险较高。股民在投资创业板股票前，须另外签署一份风险承担文件，如同在内地投资创业板一样。比较而言，主板与创业板差异归纳如下表1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1　主板与创业板差异比较

项目内容	创业板	主板
财务要求	并无盈利或其他财务标准要求	须符合盈利测试，市值/收益/现金流量测试或市值/收益测试
营业记录	须于申请上市前 24 个月有活跃业务记录	至少有 3 个财政年度的营业记录
主营业务	须专注于一项主营业务，而不是经营超过一项截然不同的业务	并无有关特定要求
最低市值	无特定要求，但上市时市值不能少于 4 600 万港元	上市时市值至少 2 亿港元
最低公众持股量	1．上市时的市值不超过 40 亿港元的公司，最低公众持股量为 25%，但不得少于 3 000 万港元 2．上市时的市值超过 40 亿港元的公司，最低公众持股量须达 10 亿港元或已发行股本的 20%	5 000 万港元或发行人已发行股本总额的 25%。就上市时的预期市值超过 100 亿港元的发行而言，联交所可接受 15% ~ 25% 之间的较低百分比
年报发表	须于财政年度结束后 3 个月内发表年报，并于有关期间结束后 45 天内发表半年报告及季度报告	须于公司股东周年大会召开日期至少 21 天前，及有关财政年度结束后 4 个月内发表年报。另须就每个财政年度的首 6 个月编制中期报告

（4）国企股与红筹股。

除了主板和创业板，香港市场上对股票现货市场还有以下一些叫法：

A．国企股。

国企股又称 H 股，是指在内地注册成立的企业所发行的外资股，以人民币为面值单位，主要在香港上市，并以港元买卖。已发行 B 股的国有企业，不可以同时发行 H 股。此外，H 股公司必须遵守联交所主板或创业板《上市规则》所订立的额外规定，这些规定包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a. 周年账目必须符合香港或国际会计准则；

b. 公司章程须载有条文，反映内资股及外资股（包括 H 股）的不同性质，以及有关持有人的不同权利；

c. 公司章程必须载有为投资者提供相当于香港水平的保障条文。首只在 1992 年获准在香港上市的国企股，为青岛啤酒（0168）。

B. 红筹股。

除国有企业所发行 A 股、B 股及 H 股外，另一类重要的中国概念股是“红筹股”。红筹股是指在业务、资产、市场及所有权各方面都侧重于内地的公司所发行的股票。红筹股并非在内地注册成立，股票面值是以人民币以外的其他货币计算，如内地人士每天都在打交道的中国移动（00941）和中国联通（00762）。

一家香港上市公司若符合以下条件，均归类于红筹股：

a. 最少有 30% 股权由中国内地机构（包括国有企业及由中国内地各省市机关控制的机构）直接或间接持有；

b. 由中国内地机构直接或间接持有股权少于 30%。但在 20% 或以上，而中国内地机构在公司董事局有明显支配权。

（5）预托证券。

预托证券，又叫预托凭证，这些预托证券是海外公司把股票寄存在交易所在地的金融机构（例如银行）之中，然后由有关金融机构发出凭证，代表持有这批海外公司的股票，再把这些凭证（证券）在市场买卖，过程之中不涉及买卖原公司的股票，这种就是预托证券的运作模式。香港股票市场上发行的主板股票，就有一些选择在美国发行预托证券的形式上市交易，故称 ADRs。

为何海外公司选择以 ADRs 形式在美国上市呢？综合原因有二：一是海外公司能够避过繁复的上市申请手续，能快捷的在美国市场集资及挂牌买卖；二是可借此增加国际知名度，方便日后的业务发展及集资。相反，在美国的投资者，沿此渠道可以买卖海外有实力的上市公司。现在有不少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港的上市公司，包括蓝筹股及中资股等，均有以美国预托证券形式上市，如蓝筹股中的中国移动（0941）、汇丰（0005）、中海油（0883）等。由于在美国交易的香港预托证券选择都是蓝筹股，而美国的股市交易时间为香港时间 21:30 ~ 4:00 这段时间，在美国的股市交易时段结束以后才开始香港股市交易，故 ADRs 的走势往往决定了香港股市当天的走势，除非在内地和香港发生了重大政治和经济突出事件。

如在香港 2011 年创刊的免费报纸，也是发行量最大的报纸——《头条日报财经报》，在 2011 年 10 月 18 日刊登的 ADRs，在第一板的通栏标出美股凌晨 4:00 的 ADRs 的收市价、折合港元的市价，以及这 10 只 ADRs 对恒指的影响，对恒指具体可能产生向上或向下的拉动幅度，如表 2。

表 2　在美国证券交易所交易的 ADRs 走势

股份	香港股价（元）	美国 ADRs（折合港元）	较香港升跌（元）
国寿（2 628）	20. 55	19. 92	－0. 63
中石油（857）	9. 72	9. 40	－0. 32
中铝（2 600）	4. 16	3. 94	－0. 22
中电信（728）	4. 74	4. 69	－0. 05
兖煤（1 171）	20. 95	19. 62	－1. 33
汇控（005）	64. 95	63. 50	－1. 45
中移动（941）	76. 05	74. 73	－1. 32
中海油（883）	13. 72	13. 17	－0. 55
中石化（386）	7. 32	7. 16	－0. 16
联通（762）	15. 38	15. 18	－0. 20

（折算恒指报 18386 点，比上一日恒指收盘价跌 487 点）

2. 基金

（1）交易所交易基金。

交易所交易基金，简称 ETF，它是 Exchange Traded Funds 的英文字母

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简称，其知名度与 ADRs 不相上下，又称为交易型开放式指数基金。

交易所交易基金是一种像股票一样能在交易所买卖的开放式基金，亦是一种追踪指数的投资计划，目的在紧贴相关指数的表现，故其投资组合包括一揽子该指数的成分股。

ETF 基金单位能在交易所（即二级市场）买卖，单位的增设及赎回则只能透过参与经纪商在一级市场进行。

* 股票 - 香港

代号	基金名称	相关资产	现价	现价升跌(%)	资产净值*
02800	盈富基金	恒生指数	22.350 港元	+1.591%	21.993 港元(截至 2012/11/01)
02825	标智香港１００	中证香港100	19.220 港元	+3.445%	18.575 港元(截至 2012/11/01)
02833	恒生指数ETF	恒生指数	224.800 港元	+1.444%	221.590 港元(截至 2012/11/01)
03000	汇丰MSCI香港	MSCI 香港	31.200 港元	+1.463%	30.826 港元(截至 2012/11/01)
03070	平安香港高息股	中证香港红利	20.950 港元	+0.721%	21.078 港元(截至 2012/11/02)
03072	平安香港中型股	中证香港中盘精选	20.600 港元	+0.980%	20.746 港元(截至 2012/11/02)
03098	平安R香港５０	中证锐联香港基本面50	17.860 港元	+1.247%	17.864 港元(截至 2012/11/02)

* 股票 - 中国 (香港上市公司)

代号	基金名称	相关资产	现价	现价升跌(%)	资产净值*
02801	安硕中国ETF	MSCI中国	20.100 港元	+0.904%	19.888 港元(截至 2012/11/01)
02817	标智港股内地消费	中证香港上市可交易内地消费	7.860 港元	+1.946%	8.040 港元(截至 2012/11/02)
02824	力宝专选中港地产	力宝专选中港地产	37.500 港元	+2.041%	36.812 港元(截至 2012/11/01)
02828	恒生H股ETF	恒生中国企业	110.100 港元	+1.288%	109.990 港元(截至 2012/11/02)
02838	恒生富时中国２５	富时中国25	169.000 港元	+1.016%	166.460 港元(截至 2012/11/01)
02839	标智港股内地地产	中证香港上市可交易内地地产	6.150 港元	+4.414%	5.949 港元(截至 2012/11/01)
03007	XDB富时２５	富时中国25	222.400 港元	+1.183%	217.590 港元(截至 2012/10/31)
03022	大成香港中资民企	中证香港内地民营企业	7.550 港元	+1 CH	元(截至 2012/11/02)

* 股票 - 中国 (中国上市公司)

代号	基金名称	相关资产	现价	现价升跌(%)	资产净值*
02816	XDB沪深地产	沪深300地产	9.600 港元	+0.524%	9.199 港元(截至 2012/10/31)
02818	X平安CRA５０	中证锐联基本面50	23.150 港元	+1.982%	22.053 港元(截至 2012/11/02)
02823	X安硕A５０中国	富时中国A50	10.180 港元	+1.800%	9.314 港元(截至 2012/11/01)
02827	X标智沪深３００	沪深300	27.100 港元	+0.931%	25.207 港元(截至 2012/11/01)
02829	X安硕A股金融	沪深300金融	10.120 港元	+3.265%	9.513 港元(截至 2012/11/01)
02841	X安硕主要消费	沪深300主要消费	20.000 港元	+1.729%	19.466 港元(截至 2012/11/01)
02844	XDB沪深金融	沪深300金融	8.110 港元	+0.871%	7.876 港元(截至 2012/10/31)
02846	X安硕沪深３００	沪深300	20.950 港元	0.000%	20.359 港元(截至 2012/11/01)
03001	X安硕可选消费	沪深300可选消费	13.660 港元	+2.399%	12.807 港元(截至 2012/11/01)
03005	XDB沪深工业	沪深300工业	3.950 港元	-0.253%	3.883 港元(截至 2012/10/31)
03006	X安硕A股基建	沪深300基建	9.440 港元	+2.165%	8.844 港元(截至 2012/11/01)
03017	XDB沪深能源	沪深300能源	6.290 港元	-0.317%	6.200 港元(截至 2012/10/31)
03024	X标智上证５０	上证50	15.180 港元	+0.397%	15.236 港元(截至 2012/11/01)
03025	XDB沪深可选	沪深300可选消费	6.730 港元	0.000%	6.610 港元(截至 2012/10/31)
03039	X安硕A股原材料	沪深300原材料	10.100 港元	+1.101%	9.601 港元(截至 2012/11/01)
03049	XDB沪深三百	沪深300	5.740 港元	+0.175%	5.509 港元(截至 2012/10/31)
03050	X安硕A股能源	沪深300能源	9.980 港元	+2.045%	9.472 港元(截至 2012/11/01)
03051	X中金深证１００	深证100	20.200 港元	0.000%	15.826 港元(截至 2012/06/28)
03052	XDB沪深公用	沪深300公用事业	3.130 港元	+0.321%	3.095 港元(截至 2012/10/31)
03057	XDB沪深医药	沪深300医药卫生	11.580 港元	-0.686%	11.563 港元(截至 2012/10/31)
03061	XDB沪深银行	沪深300银行	7.700 港元	+1.050%	7.488 港元(截至 2012/10/31)
03062	XDB沪深原材	沪深300原材料	4.980 港元	-0.5 CH	元(截至 2012/10/31)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETF 是一种混合型的特殊基金，它克服了封闭式基金和开放式基金的缺点，同时集两者的优点于一身。ETF 可以跟踪某一特定指数，与开放式基金使用现金申购、赎回不同，ETF 使用一揽子指数成分股申购赎回基金份额；ETF 可以在交易所上市交易。由于 ETF 简单易懂，市场接纳度高，自从 1993 年美国推出第一个 ETF 产品以来，ETF 在全球范围内发展迅猛。20 年来，全球共有 12 个国家（地区）相继推出了 280 多只 ETF，管理资产规模高达 2 100 多亿美元。

ETF 在本质上是开放式基金，与现有开放式基金没什么本质的区别，只不过它也有自己三个方面的鲜明个性：

A. 它可以在交易所挂牌买卖，投资者可以像交易单个股票、封闭式基金那样在证券交易所直接买卖 ETF 份额。

B. ETF 基本是指数型的开放式基金，但与现有的指数型开放式基金相比，其最大优势在于，它是在交易所挂牌的，所以交易非常便利。

C. 其申购赎回也有自己的特色，投资者只能用与指数对应的一揽子股票申购或者赎回 ETF，而不是像现有开放式基金一样以现金申购赎回。

价格方面，ETF 基金单位的市场价格大致建立在 ETF 的每单位资产净值之上。不过，因 ETF 基金单位是在交易所买卖，价格为供求所决定，可能会稍为偏离于其每单位的资产净值。又因为 ETF 设有增设及赎回机制，故在正常情况下，偏离的程度不会太大，大部分 ETF 会定期派息予投资者。

投资 ETF 的用途可有三方面：

A. 纯做买卖为目的，博取市场价差。当投资者对市场趋势有准确的预测及同时想降低集中投资于个别股票的风险，可选择买卖 ETF。

B. 作对冲工具。若投资者持有一揽子的股票并想为市场下挫的风险进行对冲，他们可以沽空 ETF 基金单位，以对冲该股票价格下跌的风险。

C. 作套戥[①]工具。利用因 ETF 基金单位、相关指数的成分股及有关衍

① 戥读 děng，套戥即套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生工具的市场价格差异而出现的机会获利。

风险方面：投资 ETF 如同投资任何市场产品一样，同样包含有市场风险在内，概括而言有以下五种风险：

A. 集中性风险：由于 ETF 以追踪指数而设立，在市场上或某一行业上选择其蓝筹股或代表性股，则波动性会较大。

B. 固定比例：ETF 在选择成分数时，按照预先设定的成分股比例选择，而其中某一成分股的大幅变动，会对 ETF 产生较大影响。

C. 市场表现与成分股不一致：虽然 ETF 是跟踪所选成分股变动，但 ETF 经常与所选成分股的市场表现不一致，如同窝轮应跟踪正股变动，其原因在于发行商的作用。

（2）债券指数基金。

在香港证券市场上，除可以买卖上市公司股票之外，自 2005 年 6 月开始，还可以买卖债券指数基金，简称为“交易所买卖债券指数基金”。第一只在交易所买卖的基金是名为“ABF 香港创富基金债券指数基金”，上市编号为 HK2819，由汇丰投资管理（香港）有限公司在 2005 年 6 月推出。同年 7 月，由道富投资管理的“沛富基金”在交易所上市供投资者买卖，上市编号为 HK2821。

A. 创富基金：创富基金成分债券包括香港特区政府、按揭证券公司、地铁、九铁、机管局发行的债券，以及由亚洲开发银行、泛美开发银行及国际金融公司等国际机构发行的港元债券。指数基金会跟随 iBoxx ABF Hong Kong Index 调整指数基金的投资组合，加入或剔除成分债券。基金每手交易为 100 个单位，以港元报市价，而市价是由市场供求因素决策，与每个单位的资产净值有差距。派息方面，每半年有机会派息一次，按债券指数的收益率作参考，且派息比率不固定。但买卖创富基金须每年付一个百分比的管理费，这是额外多于买卖股票的费用。

B. 沛富基金：沛富基金则以追踪 iBoxx ABF，泛亚洲指数（iBoxx ABF Pan – Asia Index），该指数由 International Index Company Limited（IIC）所编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制，主要反映出由中国内地、中国香港、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡及泰国等八个亚洲市场的政府和半官方机构所发行的当地货币债券的表现。基金每手股数为 10 股，以美元报价，而市价是由市场供求因素决定，故有别于每股资产净值。如有收益，每年有可能派发股息两次。买卖创富基金须每年付一个百分比的管理费，这是额外多于买卖股票的费用，创富基金与沛富基金的区别如表 3。

表 3 创富基金与沛富基金的区别

基 金	创富基金	沛富基金
上市编号	2819	2821
挂钩指数	iBoxx ABF 香港指数	iBoxx ABF 亚洲指数
管理公司	汇丰投资管理	道富投资
基金货币单位	港元	美元
每手交易	100 个单位	100 个单位
派息（如有）	每半年一次	每半年一次

（3）地产投资信托基金。

地产投资信托基金是一种容许投资者买卖的商业信托基金，这些基金会把集资得来的款项投资在一些房地产项目之上，争取定期的租金收入，为基金持有人赚取合理的回报。目前在内地，这类基金也推出不少，但推出的 REITs 则可能向房地产行业的上游延伸了。其中一项安排是信托人会为基金持有有关的资产，以及监管基金的收购及投资，以保障基金持有人的利益。REITs 每年必须将至少 90% 的应纳税收入分配给股东，股息高以及有潜力稳定长期地盈利是投资 REITs 的主要原因。

香港 REITs 可投资各式各样的房地产，如购物商场、酒店、服务式住宅、仓库、写字楼等。长实（0001）旗下的置富产业信托（Fortune RE-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ITs）于2003年在新加坡上市，而随着港府的领汇 REITs（0823）也安排在2005年11月于联交所上市，成为首只在香港挂牌上市的 REITs 之后，同年12月，泓富 REITs（0808）也成功上市；同月，首只内地 REITs——越秀 REITs（0405），也挟超额近500倍的气势，在香港交易所挂牌上市，令香港的 REITs 市场渐趋成熟。

按照 REITs 的分类，香港的 REITs 大致可分三种：

A. 股本 REITs（Equity REITs）：会把资金投放在与房地产有关的股本项目之中，如果投资的是房地产股票，那么基金会定时收到有关股息，以及买卖股票之时所赚取股价升值的收益，如果投资的是个别房地产项目，基金便会收到租金，或是房地产套现所赚取的账面增值部分。

B. 按揭 REITs（Mortgage REITs）：则与按揭贷款有关的，例如有第三方去建房屋，或买入一批房地产时，这类按揭 REITs 便会协助他融资，以证券形式去支付这些建筑贷款或房屋贷款，而按揭 REITs 则会定时收取借款者的利息及所偿还的本金。

C. 混合式 REITs（Hybrid REITs）：是把股本 REITs 及按揭 REITs 混合，基金的收益可以来自房地产股票的投资，亦可以是按揭放款业务有关的收益。

投资 REITs 与投资地产股或直接投资物业的区别在于：

香港房地产市场是一个成熟的二级交易市场，那么，投资某一项具体的房地产物业，房地产公司的管理层可自行决定是否从事与物业投资相关的业务，而派息及融资政策也是如此。相反，REITs 受《房地产投资信托基金守则》所规范，守则规定基金只可投资于能够带来收入的房地产项目，而不得从事房地产发展活动。基金借入的款项不可超过其资产总值的45%，而须把最少90%的扣税后净收入派予基金投资者。

此外，由于 REITs 投资于一揽子的房地产项目，投资组合包括不同租务期及租户类别的物业，有助分散投资风险。相反，直接投资物业则要承受单一投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D. REITs 的估价方法：和上市交易股票的公司一样，REITs 股票在市场中每天都会定价，让投资者可以每天评估投资组合的价值，而评估 REITs 股票的投资价值可参考以下准则：

a. 管理品质及企业结构。

b. 预期的股票总收益。

c. 和其他收益导向的投资相对的目前股票收益（相比债券、公用事业股票和其他高收益的投资）。

d. 以 REITs 营运基金百分比表示的股息支出比例。

e. 预期每股收入的增长。

f. 不动产或抵押以及其他资产的基础资产价值。

（4）特殊基金。

传统投资基金，只买升不能买跌，但有别于传统基金形式设立的基金，如对冲基金等，则可买升买跌。对冲基金可采用多元化的投资策略及金融工具，操作程序较为复杂，而涉及的风险和回报也不尽相同，香港证券市场上就存在对冲基金。

A. 对冲基金的类型。

按照对冲基金的操作方式不同，对冲基金也可以分为三种，一是保本对冲基金（Guaranteed hedge fund），为投资者提供保本形式，较适合初次接触对冲基金的散户。二是单一对冲基金（Hedge fund），基金投资的组合集中，较适合对投资熟悉的人士。三是对冲基金的基金（Fund of fund），专门投资于其他对冲基金的基金可看成一揽子对冲基金，被香港证监会获批发行的对冲基金的基金，必须最少投资于 5 只基金，而且不得把超过总资产净值三成的金额投资在任何一只基金身上。

因应对冲基金选择采用以上不同的投资策略，也出现长短仓对冲基金、股票市场中性对冲基金、可换股套戥对冲基金、环球宏观对冲基金、管理期货对冲基金、定息套戥（套利）对冲基金、事件主导对冲基金等不同分类的对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 对冲基金的操作形式。

a. 对冲（Hedging）：方法是用额外的持仓以抵消原有的持仓所带来的风险，例如透过沽出期权或期货合约，对冲相关证券价格下跌的风险。

b. 套戥（Arbitrage）：也称套利交易，是同时以低价买入和高价卖出的投资策略，从而赚取短暂出现的差价利润。例如运用可换股套戥策略，买入价格偏低的可换股债券（即可转换成股票的债券）和沽空正股，反之亦然。由于这类差价的数额通常很少，因此投资者往往需运用杠杆借贷来扩大持仓量，加大投资的波动性。

c. 杠杆借贷（Leverage）：以相当于购入资产总值一小部分的金钱进行投资，利用按揭方式进行买卖和运用衍生工具，如运用投资期货或期权产生杠杆效应，借以扩大回报率；当然，涉及的风险也会较高。

d. 沽空（Short - selling）：把借来的证券出售，以图在较低的价位购回该证券。如证券价格下跌，投资者便可赚取当中的差价；相反，证券价格上升，则会招来差价的亏损。投资者进行沽空的目的各自不同，有些人借此图利，有些则以此对冲市场下跌的风险。

（5）保证基金。

从2000年起，香港在社会企业中实施强积金制度，即强制执行的公积金制度，强积金计划常包括股票基金、债券基金、均衡基金、保本基金及保证基金。强积金制度下的保证基金，也是基金品种之一。

保证基金是一种集体投资，保证在指定日期让投资者收取预先订定的金额，保证的金额可包括本金的若干比率，部分保证基金更会提供高于本金的额外回报率，有点像银行的定期存款，参加后不能随意中断，否则保证可能失效。

运作的基金公司一般会把保证基金的资金分成两部分投资：较大部分会用于投资定息投资工具，期限与基金的到期日相同，在到期日时，这部分的本金和利息便构成保证金额的部分；余下的资金则按照基金的投资目标，投资于相关衍生工具以争取额外的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在到期日最终可取的总金额 = 最初投资本金 × {1 + （参与率 × 相关工具或指数的回报率）}。其中，参与率是指投资者在基金保证的金额以外，可享有的潜在额外回报。如果基金的潜在额外回报与一揽子股票挂钩，投资者应查询清楚计算方法，如是否与揽子内表现最差或最好的股票挂钩。

（三）证券期货市场进入的规定

1. 投资者账户

根据 1998 年 5 月香港特区政府和香港证监会所做的规定，推出投资者账户服务，投资者可直接在中央结算系统（CCASS）开设股票账户，成为投资者账户持有人，令投资更有保障。这一条如同内地的证券市场上要求重新开设第三方存管，所有资金须在银行监管，避免投资人的账户及资金都集中在某一证券商所造成的风险。

中央结算及交收系统（中央结算系统）是一个专为在香港联交所上市的证券买卖而设的电脑化账面交收系统，中央结算系统原本的设计只为让香港中央结算有限公司（香港结算）可向市场中介人士，例如经纪及托管商，提供结算所服务，再由中介人士向其客户提供结算服务，鉴于投资者希望享有账面结算及交收系统的优点及对他们的股票拥有实质的操控权，个人及公司投资者现在可于中央结算系统开设投资者账户。

投资者账户持有人可享有电脑化账面交收系统的优质快捷服务，但仍须透过中央结算系统经纪参与进行股票买卖及有关交收，经纪或托管商参与者与投资者账户持有人之间的调拨，会以账面形式进行，先由中央结算系统的经纪或托管商参与者发出投资者交收指示，然后必须由有关投资者账户持有人确认。如果当中涉及款项交收，香港结算会在股票调拨交易完成后向香港银行同业结算有限公司的结算系统发出电子收付指示，在双方的指定银行账户扣除或存入款项。香港结算会在股票调拨交易上只担当辅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助人的角色，投资者仍要自行承担在交收过程中所涉及的风险。投资者亦可透过投资者账户获得以下服务：

A. 操控他们存放于中央结算系统的股票；

B. 拥有存放于中央结算系统的股票的持股记录；

C. 直接从上市发行人收取公司资料；

D. 对存放于中央结算系统的股份享有法律保障；

E. 享有多种通讯渠道，包括“结算通”电话系统、“中央结算系统互联网系统”及客户服务中心；

F. 透过电话或互联网认购新发行的股票；

G. 透过电话或互联网竞投及交收外汇基金债券及香港按揭证券公司债券；

H. 享有全面的代理人服务及直接从上市发行人收取公司通讯服务。

根据这项规定，个人及机构投资者皆可直接在中央结算系统内开设股票账户，成为投资者账户持有人。而内地投资者在香港开户或者在内地证券公司开设的港股账户，同样如此。有关投资者账户服务的详情，可浏览香港交易所网站（www. sehk. com. hk）。

在香港证券市场上，对投资者账户分为三类：

（1）个人投资者账户。

个人投资者必须年满十八岁并持有香港身份证，投资者必须拥有一个本地的通讯地址，以便收取香港结算的通讯及结单，投资者必须于中央结算系统的指定银行开设港元账户。指定银行会按香港结算系统的电子指示，在投资者账户持有人的银行账户进行存账或扣账，以处理中央结算系统的款项交收，包括香港结算的收费。

（2）联名投资者账户。

联名投资者必须年满十八岁并持有香港身份证，每个联名投资者账户最多可由四名投资者持有，联名投资者必须拥有一个本地的通讯地址以便收取香港结算的通讯及账单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联名投资者还必须于中央结算系统的指定银行开设联名港元账户。指定银行会按香港结算系统的电子指示，在投资者账户持有人的银行账户进行存账或扣账，以处理中央结算系统的款项交收，包括香港结算的收费。

（3）公司投资者账户。

公司投资者必须是根据香港的《公司条例》在香港注册成立的法人团体，或是根据香港任何其他法例在香港成立的法律实体，或是根据英属处女群岛（British Virgin Islands，简称 BVI）的《国际商业公司》（International Business Companies Act，简称 IBC Act）注册成立海外法团。

公司投资者账户持有人必须拥有一个本地的通讯地址，以便收取香港结算的通讯及账单。

公司投资者也必须于中央结算系统的指定银行开设港元账户。指定银行会按香港结算的电子指示，在投资者账户持有人的银行账户进行存账或扣账，以处理中央结算系统的款项交收，包括香港结算的收费。

（4）内地投资者账户。

持有中华人民共和国外交部颁发的有效护照或往来港澳通行证，必须提供与上述护照及港澳通行证同名、并在其居住地在三个月之内的公共服务的收费凭证，如水费、电费、固定电话费、手机通话费消费所产生的正式收费收据。

必须是持证人亲临所选择的证券公司填妥相关表格，提供开立的银行账户并提供上证件及收据。

开户人应首先去证券公司相关联的银行开立结算转账账户，开立的银行账户要提供上述证件及收据。

（5）按揭（保证金 Margin）账户。

在香港证券市场上，投资者买卖证券时，可选择透过“现金账户”支付全数金额，如认为有资金临时需求，而又不愿意抛掉手中的股票，便可向经纪行借入部分款项。投资者如选择借入款项，便须在经纪行开设“保证金”（香港俗称“孖展”，孖读 ma）账户，内地称按揭账户。投资者就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入证券的总额，所存入的部分款项便称为“保证金交易额”。经纪行向投资者提供贷款，投资者以购入的证券或存放在孖展账户的其他证券作为抵押品。投资者出售证券后，须根据孖展信贷的条款偿还借款。整项交易的利润，是出售证券所得减去购入证券成本，再减去交易费用及孖展贷款利息后所得的数额。

进行孖展买卖前，投资者必须与经纪行订立明确的书面协议。签订有关的协议书，仔细阅读内容，明白有关孖展账户的条款，例如：

A. 开设孖展账户的收费或按金；

B. 孖展贷款的计息方法；

C. 孖展贷款的清还方法；

D. 经纪行处置证券抵押品的权限；

E. 孖展成数，以及有关成数是否适用于个别或所有类别的证券；

F. 追缴保证金的程序，例如何时追缴保证金，通知客户的形式，以及缴足保证金的时限；

G. 在出售证券以填补保证金不足之数前，经纪行发出通知的形式；

H. 就客户交易及贷款利息发出通知的形式；即指当客户离开本地，经纪行就“斩仓”、追缴保证金，或发出交易通知，会怎样与客户联络。

投资者透过孖展交易当然可以提高购买能力，借着杠杆效应扩大投资额，增加回报空间；同样，看错市带来的损失亦会同时放大。假设一名投资者以自有资金 20 000 元买入某只股票，股价后来升至 30 000 元。投资回报率是 50%。但如果投资的资金是 10 000 元，再按 100% 的孖展成数（又称“保证金”比率）购入该股票，即支付 10 000 元现金及向经纪行借入 10 000元，最后他的投资回报率便是投入的资金的 100%。相反，当股价不升反而下跌时，进行孖展买卖便会招致较大的损失。假设以 20 000 元购入的股票跌至 10 000 元，如该投资者以自己的资金全数支付所购股票，他的投资便会损失 50%，但假如他以 100% 孖展成数买卖，便亏损 100% 或损失所有本金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者利用按揭买卖股票，除了可能招致更大损失外，也有可能承受证券行追缴保证金的风险，损失可能会超过所存放的孖展金额，假如孖展账户内的证券价值跌至低于预设的孖展成数，经纪行可能要求投资者提供额外的抵押品或补入现金（俗称“补仓”）。股市下跌时，经纪行不一定有责任向客户发出追缴保证金通知，或通知他们的账户内的证券的价值已跌至低于指定的孖展成数，经纪行可以随时出售客户的证券，而无须事先征求客户的意见。

最后，利用按揭买卖的投资者也须留意孖展成数的变化，假设按揭成数水平上升，保证金数量会要上升，而如果按揭成数下降则保证金要追加。有些投资者未必能立即缴付，从而需求补仓，或者被迫减少其他持货，从而增加损失。以下表 4 是香港某证券公司对客户的证券提供按揭比例的一览表，从下表可以发现，该证券公司除了对三线股不做按揭以外，其他的一、二线股都有按揭提供，按揭比例从 15% ~70% 不等，并且根据股票在市场的受欢迎程度调升或调低按揭比例，如香港地产股恒隆集团（00010）因香港房地产受压，其按揭比例调低 10%，而在内地主营方便面并大行其道的统一企业（中国）（00220），其按揭比例调升 30%，证券可按揭一览表，见表 4。

表 4 证券可按揭一览表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00001	长江实业	70%	-5%
00002	中电控股	70%	-5%
00003	香港中华煤气	70%	-5%
00004	九龙仓集团	70%	+10%
00005	汇丰控股	70%	-5%
00006	电能实业	70%	-5%
00008	电讯盈科	50%	-10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00010	恒隆集团	50%	-10%
00011	恒生银行	70%	-5%
00012	恒基地产	70%	-5%
00013	和记黄埔	70%	-5%
00014	希慎兴业	60%	-
00016	新鸿基地产	70%	-5%
00017	新世界发展	65%	+5%
00018	东方报业集团	40%	-15%
00019	太古公司 A	70%	+10%
00020	会德丰	50%	-10%
00023	东亚银行	60%	-10%
00024	宝威控股	15%	-
00025	其士国际	15%	-15%
00026	中华汽车	15%	+15%
00027	银河娱乐	30%	-5%
00028	天安	30%	-
00031	航天控股	30%	+10%
00032	港通控股	30%	-
00034	九龙建业	30%	-10%
00035	远东发展	35%	-
00038	第一拖拉机股份	30%	+20%
00040	金山工业	15%	+15%
00041	鹰君	50%	-
00044	香港飞机工程	45%	-
00045	大酒店	50%	-
00046	科联系统	15%	-
00049	会德丰地产	35%	-
00050	香港小轮（集团）	20%	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00051	海港企业	15%	–
00052	大快活	15%	–
00053	国浩集团	50%	-5%
00054	合和实业	60%	–
00056	联合地产（香港）	30%	–
00057	震雄集团	30%	–
00062	载通	40%	+10%
00064	结好控股	15%	–
00066	港铁公司	70%	-5%
00067	旭光高新材料	0%	-15%
00069	香格里拉（亚洲）	50%	-5%
00071	美丽华酒店	15%	–
00073	亚洲果业	20%	+20%
00074	长城科技股份	20%	–
00075	渝太地产	15%	–
00077	进智公共交通	0%	-15%
00078	富豪酒店	20%	-20%
00080	中国新经济投资	15%	–
00081	中国海外宏洋集团	20%	–
00082	第一视频	20%	+20%
00083	信和置业	65%	+15%
00084	宝光实业	0%	-15%
00085	中国电子	10%	+10%
00086	新鸿基公司	30%	–
00087	太古公司 B	60%	–
00088	大昌集团	35%	-5%
00089	大生地产	15%	–
00092	冠军科技	30%	-25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00097	恒基发展	30%	-20%
00100	白马户外媒体	15%	-15%
00101	恒隆地产	65%	-5%
00103	首长宝佳	10%	-
00104	冠亚商业	0%	-15%
00105	凯联国际酒店	15%	-
00107	四川成渝高速公路	30%	+10%
00113	迪生创建	30%	-10%
00114	兴利集团	0%	-15%
00116	周生生	30%	-
00119	保利香港	30%	+10%
00122	鳄鱼恤	15%	+15%
00123	越秀地产	35%	+15%
00124	金威啤酒	20%	-
00125	新兴光学	15%	-
00127	华人置业	40%	-
00128	安宁控股	15%	-
00129	泛海集团	20%	-
00130	慕诗国际	0%	-15%
00131	卓能（集团）	15%	-
00133	招商局中国基金	25%	+10%
00135	昆仑能源	40%	+5%
00137	金辉集团	15%	-
00142	第一太平	40%	-
00144	招商局国际	65%	+10%
00148	建滔化工	35%	-15%
00151	中国旺旺	30%	+10%
00152	深圳国际	40%	+15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00154	北京发展（香港）	10%	–
00156	力宝华润	15%	–
00157	自然美	30%	+15%
00160	汉国置业	15%	–
00161	深圳中航集团股份	10%	–
00163	英皇国际	15%	–
00165	中国光大控股	40%	–
00167	万威国际	20%	–
00168	青岛啤酒股份	40%	+5%
00170	中国资本	0%	–10%
00171	银建国际	20%	–
00172	金榜集团	15%	+15%
00173	嘉华国际	35%	–
00175	吉利汽车	30%	–
00177	江苏宁沪高速公路	50%	+10%
00178	莎莎国际	45%	–
00179	德昌电机控股	40%	–10%
00184	激成投资	15%	–
00189	东岳集团	20%	+20%
00190	香港建设（控股）	30%	+30%
00191	丽新国际	15%	–20%
00194	廖创兴企业	30%	+10%
00195	万佳锡业	10%	+10%
00196	宏华集团	20%	+20%
00197	亨泰	15%	–
00200	新濠国际发展	20%	–15%
00201	华大地产	15%	–
00203	骏威汽车	35%	–5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00208	保利达资产	15%	–
00210	达芙妮国际	20%	+20%
00212	南洋集团	15%	–
00214	汇汉控股	15%	–
00215	和记电讯香港	20%	+20%
00218	申银万国	10%	–
00220	统一企业（中国）	30%	+30%
00222	闽信集团	20%	–
00225	博富临置业	15%	–
00226	力宝	15%	–
00227	第一上海	30%	–
00229	利民实业	15%	–
00230	五矿建设	10%	–
00232	中国航空工业国际	15%	+15%
00233	铭源医疗	20%	–
00239	白花油	10%	–
00241	中信 21 世纪	10%	–
00242	信德集团	40%	–10%
00246	瑞金矿业	20%	+5%
00247	尖沙咀置业	15%	–
00255	龙记集团	20%	–
00256	中国海淀	15%	–
00257	中国光大国际	30%	+20%
00258	汤臣集团	15%	–15%
00267	中信泰富	50%	+10%
00268	金蝶国际	15%	–
00270	粤海投资	40%	+10%
00272	瑞安房地产	25%	–5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00274	高宝绿色	20%	-10%
00275	锦兴集团	15%	-
00276	蒙古能源	10%	+10%
00282	壹传媒	30%	-
00283	高银地产	15%	-
00285	比亚迪电子	20%	+20%
00289	永安公司	20%	-
00291	华润创业	65%	+10%
00293	国泰航空	65%	+5%
00296	英皇娱乐酒店	15%	-
00297	中化化肥	35%	+35%
00298	庄士中国	15%	-
00300	昆明机床	15%	+15%
00302	永亨银行	50%	-10%
00303	伟易达	40%	-10%
00306	冠忠巴士集团	0%	-15%
00308	香港中旅	45%	-
00311	联泰控股	15%	-10%
00315	数码通电讯	40%	-10%
00316	东方海外国际	50%	-5%
00317	广州广船国际股份	25%	+25%
00319	勤美达国际	0%	-20%
00321	德永佳集团	40%	-10%
00322	康师傅控股	45%	-5%
00323	马鞍山钢铁股份	40%	-
00328	爱高集团	20%	-10%
00330	思捷环球	45%	-10%
00331	春天百货	20%	+20%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00333	黛丽斯国际	20%	-10%
00337	盛高置地	20%	-10%
00338	上海石油化工股份	40%	-
00340	中国矿业	15%	-
00341	大家乐集团	40%	+10%
00343	文化传信	0%	-15%
00345	维他奶国际	30%	-
00347	鞍钢股份	40%	-
00349	工银亚洲	50%	+15%
00350	经纬纺织机械股份	15%	+5%
00355	世纪城市国际	0%	-15%
00357	美兰机场	20%	+10%
00358	江西铜业股份	35%	-
00359	海升果汁	15%	-
00360	新焦点	0%	-15%
00361	顺龙控股	0%	-10%
00362	中国天化工	20%	-10%
00363	上海实业控股	45%	-
00364	华丰集团	0%	-15%
00366	陆氏实业（集团）	15%	-
00367	庄士机构国际	20%	-10%
00368	中外运航运	35%	+5%
00369	永泰地产	15%	-
00371	北控水务集团	20%	+20%
00372	德祥企业	0%	-15%
00373	联合集团	30%	-
00375	YGM 贸易	20%	-10%
00382	威灵控股	15%	+15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00383	中国网络资本	15%	–
00384	中国燃气	30%	–
00386	中国石油化工	65%	+15%
00388	香港交易所	70%	+10%
00389	通天酒业	15%	+15%
00390	中国中铁	40%	+5%
00392	北京控股	50%	–
00393	旭日企业	30%	-5%
00395	中国龙新能源	0%	-15%
00398	东方表行集团	15%	–
00506	中国食品	50%	+15%
00510	时富金融服务集团	10%	+10%
00511	电视广播	50%	+10%
00517	中远国际控股	30%	+10%
00518	同得仕（集团）	20%	–
00521	首长科技	10%	–
00522	ASM 太平洋	50%	–
00525	广深铁路股份	50%	+15%
00531	顺诚	15%	–
00532	王氏港建	0%	-15%
00533	金利来集团	15%	–
00536	贸易通	20%	-10%
00538	味千（中国）	20%	+20%
00539	冠华国际控股	20%	–
00546	阜丰集团	15%	+15%
00548	深圳高速公路股份	50%	+10%
00551	裕元集团	50%	-10%
00552	中国通信服务	40%	+10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00553	南京熊猫电子股份	10%	–
00554	汉思能源	0%	–15%
00560	珠江船务	30%	+20%
00565	锦艺纺织	15%	–
00566	铂阳太阳能	0%	–15%
00571	丰德丽控股	15%	–
00576	浙江沪杭甬	50%	–
00580	赛晶电力电子	15%	+15%
00581	中国东方集团	20%	–
00583	南华早报集团	30%	–15%
00587	华瀚生物制药	15%	–
00588	北京北辰实业股份	30%	+10%
00589	宝姿	30%	–
00590	六福集团	30%	–
00592	堡狮龙	20%	–
00593	ALLIEDOVERSEA	15%	–
00598	中国外运	35%	–
00659	新创建集团	30%	–10%
00662	亚洲金融	30%	–5%
00665	海通国际	20%	–10%
00667	瀚宇博德	15%	–15%
00669	创科实业	20%	–15%
00670	中国东方航空股份	35%	–
00672	众安房产	20%	+20%
00678	云顶香港	15%	–
00680	南海控股	15%	–
00681	中民控股	20%	–
00682	超大现代	0%	–30%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00683	嘉里建设	50%	-10%
00685	世界华文媒体	15%	-
00688	中国海外发展	50%	+15%
00694	北京首都机场股份	40%	-
00696	中国民航信息网络	40%	+20%
00697	首长国际	20%	-
00700	腾讯控股	50%	+15%
00707	协盛协丰	0%	-15%
00709	佐丹奴国际	40%	-15%
00710	精电	30%	-10%
00711	俊和发展集团	15%	-
00712	卡姆丹克太阳能	20%	+20%
00715	和记港陆	40%	-
00716	胜狮货柜	20%	-15%
00719	山东新华制药股份	15%	+15%
00724	泰丰国际	0%	-10%
00728	中国电信	60%	+5%
00730	首长四方	20%	-
00732	信利国际	30%	-
00733	合富辉煌	0%	-15%
00735	中国电力新能源	30%	-
00737	合和公路基建	50%	-
00738	利信达集团	15%	-
00739	浙江玻璃	10%	-
00743	亚洲水泥（中国）	15%	+15%
00746	理文集团	15%	-
00750	兴业太阳能	10%	+10%
00751	创维数码	30%	+45%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00752	笔克远东	20%	-
00753	中国国航	40%	+10%
00754	合生创展集团	15%	-15%
00762	中国联通	65%	+10%
00763	中兴通讯	30%	-
00769	中国稀土	30%	-
00771	自动系统	15%	-
00775	长江生命科技	20%	-10%
00806	惠理集团	10%	+10%
00808	泓富产业信托	25%	-10%
00809	大成生化科技	30%	-5%
00811	新华文轩	15%	-5%
00813	世茂房地产	25%	-5%
00817	方兴地产	30%	+30%
00818	高阳科技	20%	+20%
00820	汇丰中国翔龙基金	30%	+30%
00823	领汇房产基金	55%	-5%
00825	新世界百货中国	30%	+30%
00828	王朝酒业	20%	-
00829	神冠控股	0%	-15%
00833	华讯	15%	+15%
00836	华润电力	50%	+67%
00848	茂业国际	20%	+20%
00855	中国水务	15%	-
00856	伟仕控股	15%	-
00857	中国石油股份	65%	+5%
00861	神州数码	30%	+10%
00868	信义玻璃	30%	+15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00874	广州药业股份	30%	+20%
00878	金朝阳集团	15%	–
00880	澳博控股	35%	+35%
00882	天津发展	30%	–
00883	中国海洋石油	65%	+15%
00887	英皇钟表珠宝	20%	+20%
00888	路讯通	15%	–
00891	利邦	25%	+25%
00893	中国铁钛	15%	+15%
00894	万裕科技	15%	–
00896	兴胜创建	0%	-15%
00900	AEON 信贷	15%	–
00902	华能国际电力股份	45%	–
00903	冠捷科技	30%	-5%
00904	中国绿色食品	15%	–
00908	九洲发展	20%	+20%
00910	中国林大	15%	–
00914	安徽海螺水泥股份	40%	+5%
00915	林麦集团	0%	-10%
00916	龙源电力	30%	+30%
00917	新世界中国	35%	-10%
00927	富士高实业	15%	–
00929	国际精密	15%	–
00930	中国森林	15%	+15%
00934	中石化冠德	20%	–
00939	建设银行	65%	–
00941	中国移动	70%	+5%
00945	宏利金融	50%	-20%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
00947	摩比发展	20%	+20%
00953	美克国际	15%	–
00956	新天绿色能源	15%	+15%
00959	奥玛仕控股	0%	-15%
00960	龙湖地产	20%	+20%
00966	中国太平	35%	–
00968	小肥羊	20%	+20%
00980	联华超市	35%	–
00981	中芯国际	20%	-10%
00983	瑞安建业	35%	–
00984	永旺	15%	–
00991	大唐发电	45%	–
00992	联想集团	45%	–
00995	安徽皖通高速公路	35%	–
00998	中信银行	50%	–
00999	I. T	20%	-10%
01000	北青传媒	20%	–
01005	美力时	0%	-10%
01006	中国玉米油	20%	+20%
01007	大庆乳业	20%	+20%
01031	金利丰金融	0%	-20%
01033	仪征化纤股份	35%	–
01036	南联地产控股	15%	–
01038	长江基建集团	55%	-5%
01043	光宇国际集团科技	25%	-10%
01044	恒安国际	35%	-10%
01049	网融（中国）	10%	+10%
01050	嘉利国际	0%	-15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
01052	越秀交通基建	30%	+10%
01053	重庆钢铁股份	35%	–
01055	中国南方航空股份	35%	–
01059	看通集团	15%	–
01060	文化中国传播	10%	+10%
01065	天津创业环保股份	20%	–
01068	雨润食品	25%	-5%
01070	TCL 多媒体	30%	–
01071	华电国际电力股份	35%	–
01072	东方电气	30%	+15%
01080	胜利管道	20%	+20%
01083	港华燃气	15%	–
01088	中国神华	60%	+20%
01093	中国制药	35%	–
01097	有线宽带通讯	20%	-10%
01098	路劲基建	30%	–
01099	国药控股	30%	+30%
01100	飞达控股	20%	-10%
01101	中国熔盛重工	25%	+25%
01109	华润置地	40%	+5%
01111	创兴银行	45%	–
01114	华晨中国汽车	35%	–
01120	雅视光学	20%	-10%
01122	庆铃汽车股份	35%	–
01124	沿海家园	30%	–
01125	丽丰控股	20%	-10%
01128	永利澳门	20%	+20%
01133	哈尔滨电气	35%	–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
01135	亚洲卫星	20%	-
01136	台泥国际集团	25%	+10%
01137	城市电讯	15%	-
01138	中海发展股份	35%	-
01155	星辰通信	15%	-5%
01157	中联重科	35%	+35%
01163	德金资源	15%	-
01168	百仕达控股	30%	-15%
01169	海尔电器	20%	-
01170	信星集团	20%	-
01171	兖州煤业股份	40%	+5%
01172	勤达集团国际	0%	-15%
01174	太平洋恩利	30%	-
01175	福记食品服务	0%	-30%
01177	中国生物制药	20%	-
01185	中国航天万源	30%	-
01186	中国铁建	50%	+15%
01192	泰山石化	20%	-10%
01193	华润燃气	20%	-
01194	中国贵金属	10%	+10%
01195	京维集团	0%	-15%
01198	皇朝家俬	0%	-20%
01199	中远太平洋	50%	+10%
01200	美联集团	30%	-10%
01201	侨威集团	20%	-
01205	中信资源	30%	-
01207	上置集团	30%	-
01208	五矿资源	20%	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
01211	比亚迪股份	30%	-10%
01212	利福国际	30%	-15%
01222	宏安集团	0%	-20%
01223	新沣集团	20%	-
01224	中渝置地	20%	-
01225	隆成集团	15%	-
01228	奇峰国际	10%	-
01229	国际资源实业	15%	-
01259	青蛙王子	10%	+10%
01288	农业银行	65%	+65%
01299	友邦保险	50%	+50%
01313	华润水泥控股	30%	+30%
01333	中国忠旺	20%	+20%
01338	霸王集团	20%	+20%
01361	361 度	25%	+10%
01368	特步国际	25%	-
01382	互太纺织	20%	+20%
01386	盈进集团	20%	+20%
01387	人和商业	10%	-10%
01388	安莉芳控股	30%	+30%
01389	民安控股	20%	-
01393	恒鼎实业	20%	+20%
01398	工商银行	65%	+5%
01399	飞毛腿集团	20%	+20%
01618	中国中冶	30%	+30%
01638	佳兆业集团	15%	-
01683	国际煤机	20%	+20%
01688	阿里巴巴	30%	+30%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
01698	博士蛙国际	20%	+20%
01717	澳优	20%	+5%
01733	永晖焦煤	15%	+15%
01766	中国南车	30%	+30%
01777	花样年控股	20%	+20%
01800	中国交通建设	45%	+10%
01812	晨鸣纸业	20%	+20%
01813	合景泰富	20%	+20%
01818	招金矿业	20%	-
01828	大昌行集团	20%	+20%
01833	银泰百货	20%	+20%
01836	九兴控股	20%	+20%
01838	中国地产	15%	+15%
01868	真明丽	20%	+20%
01880	百丽国际	30%	+30%
01881	富豪产业信托	20%	+20%
01882	海天国际	20%	+20%
01883	中信国际电讯	15%	+15%
01886	汇源果汁	20%	+20%
01888	建滔积层板	20%	-
01889	武夷药业	20%	-10%
01893	中材股份	30%	+30%
01898	中煤能源	45%	+10%
01899	兴达国际	15%	+15%
01919	中国远洋	40%	+33%
01928	金沙中国有限公司	30%	+30%
01938	珠江钢管	15%	+15%
01968	匹克体育	25%	+25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
01988	民生银行	40%	+40%
02000	晨讯科技	15%	–
02002	阳光纸业	10%	+10%
02005	利君国际	15%	+15%
02006	锦江酒店	30%	+10%
02007	碧桂园	25%	-5%
02008	凤凰卫视	30%	–
02009	金隅股份	30%	+30%
02018	瑞声科技	30%	–
02020	安踏体育	30%	+30%
02038	富士康国际	50%	+5%
02088	西王糖业	30%	–
02099	中国黄金国际	20%	-10%
02128	中国联塑	20%	+20%
02168	盈德气体	15%	+15%
02208	金风科技	30%	+30%
02222	雷士照明	20%	+20%
02233	西部水泥	20%	+20%
02238	广汽集团	35%	+35%
02268	优源控股	15%	+15%
02282	美高梅中国	20%	+20%
02300	澳科控股	30%	–
02313	申洲国际	15%	–
02314	理文造纸	30%	-5%
02317	味丹国际	15%	–
02318	中国平安	65%	+10%
02319	蒙牛乳业	30%	+30%
02320	合丰集团	0%	-15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
02323	至卓国际	0%	-15%
02328	中国财险	50%	+15%
02331	李宁	30%	-
02332	和记电讯国际	35%	-10%
02333	长城汽车	30%	+10%
02337	复地集团	30%	+10%
02338	潍柴动力	40%	+20%
02342	京信通信	30%	-
02343	太平洋航运	30%	-
02345	上海集优	30%	+30%
02348	东瑞制药	0%	-15%
02355	宝业集团	20%	+10%
02356	大新银行集团	45%	-
02357	中航科工	20%	-
02366	勤+缘媒体服务	20%	-10%
02368	鹰美	15%	-
02380	中国电力	40%	+10%
02383	TOM 集团	20%	-10%
02387	利和经销	30%	-10%
02388	中银香港	70%	+15%
02468	创益太阳能	15%	+15%
02600	中国铝业	50%	+10%
02601	中国太保	30%	+30%
02618	TCL	10%	+10%
02626	湖南有色金属公司	20%	-
02628	中国人寿	65%	+5%
02633	NAM TAI EEP	30%	-
02662	奕达	0%	-10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
02688	新奥能源	0%	-30%
02689	玖龙纸业	15%	-10%
02698	魏桥纺织	30%	-5%
02722	重庆机电	30%	-
02727	上海电气	40%	+10%
02777	富力地产	30%	-
02778	冠君产业	30%	+10%
02788	精熙国际	20%	-10%
02800	盈富基金	70%	+10%
02801	安硕中国 ETF	40%	-
02823	X 安硕 A50 中国	60%	+10%
02827	X 标智沪深 300	30%	+30%
02828	恒生 H 股 ETF	60%	-
02840	SPDR 金 ETF	40%	+40%
02866	中海集运	45%	-
02868	首创置业	30%	+10%
02877	神威药业	30%	+10%
02878	SOLOMON SYSTECH	20%	-15%
02880	大连港	30%	-
02883	中海油田服务	35%	-
02888	渣打集团	60%	+10%
02889	中国镍资源	15%	-
02899	紫金矿业	30%	-10%
02909	利丰（旧）	60%	+60%
03308	金鹰商贸	30%	-
03311	中国建筑国际	30%	+30%
03313	美维控股	30%	+30%
03318	中国香精香料	20%	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
03323	中国建材	30%	-
03328	交通银行	65%	-
03330	灵宝黄金	20%	-
03331	维达国际	20%	+20%
03333	恒大地产	20%	-5%
03336	巨腾国际	15%	-
03337	安东油田服务	25%	+25%
03339	中国龙工	20%	-
03360	远东宏信	20%	+20%
03368	百盛集团	30%	-
03377	远洋地产	30%	+30%
03378	厦门港务	30%	-
03382	天津港发展	30%	-
03383	雅居乐地产	30%	-
03389	亨得利	30%	-
03393	威胜集团	15%	-
03398	华鼎控股	30%	-
03618	重庆农村商业银行	35%	+35%
03800	保利协鑫能源	15%	+15%
03808	中国重汽	30%	+30%
03813	宝胜国际	20%	-10%
03818	中国动向	30%	+30%
03828	明辉国际	20%	+20%
03833	新疆新鑫矿业	20%	+20%
03838	中国淀粉	20%	+20%
03883	中国奥园	20%	+20%
03888	金山软件	0%	-20%
03889	大成糖业	30%	+30%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

编号	证券名称	按揭比例	变动比率
03898	南车时代电气	30%	+10%
03900	绿城中国	10%	-20%
03933	联邦制药	20%	+20%
03968	招商银行	50%	-
03983	中海石油化学	35%	+15%
03988	中国银行	65%	-
03993	洛阳钼业	30%	+10%
03998	波司登	20%	+20%

2. 在香港开户与内地的差异

（1）不需股东卡：开户时不需要办股东卡，仅提供身份证和水电交费收据即可，并且开户时，可以在主板和创业板同时开户和交易；

（2）不限开户数：香港不限开户的证券公司数目，可同时在几家证券公司开户，一般的银行也可以给投资者开立银行账户并在开立的银行账户上交易买卖股票。笔者本人先后在香港的4家证券公司开设了账户，分别是海通证券（被收购前是香港大福证券）、辉立证券、凯基证券及明汇证券。

（3）即开保证金户：香港开设投资账户时，一般证券公司都可以同时给投资者开设按揭账户，即将投资人在香港买入主板的一些股票，证券公司可以自动提供按揭服务，所收利息按使用天数计（当天用当天还不收利息），并且按同期银行贷款利率计算。

（4）可开期权期货户：在香港证券公司开户时，如果投资者需要，马上可以开通期货期权投资账户，进行股指和商品的期权期货交易买卖。

3. 网上交易

随着科技的日新月异，不但可以用传统的途径打电话到经纪落盘买卖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且可以随时随地在网上交易。网上交易泛义就是指透过互联网或其他电子途径，例如音频电话、无线上网设施（如无线应用协议、WAP），手提电子设备（如个人数码助理，PDAs）、专用电子系统（如自动柜员机、独立电脑系统）等买卖证券及衍生工具。当然，现时最普遍的网上活动是透过互联网买卖在交易所上市的证券，至于利用第三代（3G）移动电话进行交易，已经成为另一主流的交易方式。

投资者在上述设备终端页面按下“输入”键时，有关买卖盘会被传送到证券行，由该证券行将买卖指示传到联交所以待执行。但就买卖、结算和交收等事宜，证券行仍担当重要的中介角色。

现在市场上也有分由银行提供的网上交易服务、由传统证券行提供的网上交易服务，或由传统证券行设立附属或联营公司提供的网上交易服务，又或纯粹在网上提供所有产品及服务的网上证券行。以稳健度来说，当然首推以银行提供的网上交易服务，但手续费、存仓费及额外费用就相对较高。

网上交易虽然简单方便，但潜在的安全风险也不少，例如不时有虚假网站出现，令交易资料有可能外流，最终可能使投资者蒙受损失。其次是黑客入侵，一些恶性程序可能会找机会进入并隐藏在投资者的电脑，然后窃取投资者的密码，这也可能导致交易资料外流。因此，投资者应加倍留意，尽量选择一些安全措施较为严密的网上交易商；此外，最好不要集中资金在一个网上账户做交易买卖。每次登入网上交易服务，投资者须依照程序核实已连接的网址属该银行的网上银行，或该证券行的网上证券商，尽量不要在公众场所使用投资账户，以免个人资料不小心被泄露而造成财产损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、股票市场

（一）交易方面的规定

1. 交易运作规定

（1）股票手数及买卖差价。

在香港股票市场上存在着一个鲜明的特点，就是有大量的价格低廉股票群体存在，这些股票价格长期在几分钱价位上徘徊，因为港元分值称为仙，故这些股票称为“仙股”（不是神仙的股票，而是低价股的统称）。在香港股票市场存在着另外一个群体称为“红底股”，它不是和红筹股相关联，而是因为100港元面值均为红色，故股票价格在百元以上的股票又称红底股。

除此之外，香港股票市场上由于股价相差很大，而每股买卖的手数也大不相同，不像内地统一规定按100股/手，港股在买卖单位的规定上五花八门，拿蓝筹股来说，汇丰银行（00005）是400股/手、港交所（00388）是100股/手；就拿红筹股来说，保利香港（00119）是1000股/手、中国海外发展（00688）是2 000股/手；而国企股首都机场（00694）是2 000股/手；拿创业板来说，中国有色金属（08306）是10 000股/手、中国3D数码（08078）是10 000股/手，其他如永保林业（00723）是7 500股/手、西伯利亚矿业是5 000股/手、中亚能源（00850）是4 000股/手。

港交所是在2005年7月开始，首阶段就30元以上的“大价股”收窄买卖差价，买卖价由过去市值的上下八个单位，修订至上下二十四个单位，理论上，买卖差价收窄之后，有助降低交易成本，有利长线投资者，但这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打击短线投机的“即日鲜”买卖盘。

在2005年7月港交所实施新的上落价位后，按不同面值价格的股价就有了相应的买卖价差，见下表5，即买卖股票按此顺序报价。

表5 买卖股票报价顺序

证券价格（货币单位）	现行最低上落价位
由0.01～0.25	0.001
由0.25～0.50	0.005
由0.50～1.00	0.010
由1.00～2.00	0.010
由2.00～5.00	0.025
由5.00～10.00	0.050
由10.00～20.00	0.050
由20.00～100.00	0.050
由100.00～200.00	0.100
由200.00～500.00	0.200
由500.00～1 000.00	0.500
由1 000.00～2 000.00	1.000
由2 000.00～5 000.00	2.000
由5 000.00～9 995.00	5.000

2. 交易费用

在香港买卖股票，须支付以下证券交易费用给证券经纪公司、港交所及中央结算公司。

A. 佣金（首次公开招股交易的经纪佣金除外）：自2003年4月1日起，经纪可与其客户自由商议佣金收费，股民买入股票后沽出，一买一卖均要付佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 股票印花税：股票转让时（除非另有指示外），买卖双方均须分别缴纳每宗交易金额0.1%的股票印花税（不足一元亦作一元计）。股民买入股票后沽出，一买一卖均要付印花税。

C. 交易征费：买卖双方须分别缴纳每宗交易金额0.005%的交易征费（计至最接近的仙位数）予证券及期货事务监察委员会。在交易所交易的期权、试验计划及交易所上市基金的庄家交易则获豁免。投资者买入股票后卖出，一买一卖均要付交易征费。

D. 交易费：买卖双方须各付每宗交易金额0.005%的交易费（计至最接近的分位数）予交易所。在交易所交易的期权、试验计划及交易所上市基金的庄家交易则获豁免。股民买入股票后卖出，一买一卖均要付交易费。

E. 投资者赔偿征费：买卖双方须分别缴纳每宗交易金额0.002%的投资者赔偿征费（计至最接近的分位数）予证券及期货事务监察委员会。在交易所交易的期权、试验计划及交易所上市基金的庄家交易则获豁免。投资者买入股票后卖出，一买一卖均要付投资者赔偿征费。

F. 交易系统使用费：买卖双方均须各付每宗交易0.5港元的交易系统使用费。股民买入股票后卖出，一买一卖均要付使用费。

G. 转手纸印花税：不论股票数目多少，每张新转手纸须缴纳转手纸印花税5港元予政府，由注册股票持有人（即卖方）负责缴付。

H. 过户费用：不论股票数目多少，上市公司的过户登记处均需收取新发股票费用，收费每张2.5港元，由买方支付。

若投资者与经纪或托管商在中央结算和交收系统以外进行交收，香港中央结算有限公司的结算公司不会向投资者收取费用。但经纪或托管商使用结算公司所提供的结算、交收、托管及代理人服务则须缴付费用。至于经纪或托管商是否会转嫁该等费用予投资者，由经纪行和托管商决定。

最后，在一般证券行以及银行的证券部买卖股票的收费也略有不同，银行会稍为额外多收其他杂费，如股票保管费、代收股息费等。相反，证券行收费较少，但以稳健度比较，投资者对在银行的证券部买卖较有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下表6是香港某证券公司的具体收费标准，指证券交易中，香港股票（包括以港元及非港元计价股票）标准佣金及其他收费。

表6　证券交易收费标准

（1）标准佣金	
网上投资服务	0.25%（最低收费：每宗交易相等于100港元）
24小时综合投资专线	0.25%（最低收费：每宗交易相等于100港元）
香港纳斯达克	0.25%（最低收费：每宗交易相等于100港元）
iShares	0.25%（最低收费：每宗交易相等于100港元）
（2）交易费用及其他交易征费	
印花税	成交金额之0.1%（不足1港元亦作1元计）
交易征费	成交金额之0.003%
交易费	成交金额之0.005%
中央结算费用（香港股票/香港纳斯达克）	成交金额之0.002%（最低收费：相等于2港元；最高收费：相等于100港元）
（3）认购新股费用及其他征费	
手续费	100港元（港元计价股票） 人民币100元（人民币计价股票）
经纪佣金	1%
证监会交易征费	0.003%
联交所交易费	0.005%

比较内地证券市场最低降到3‰的收费水平而言，港股的佣金等收取相对而言很高，特别是证券经纪行收取的每次买卖的基本费而言，是笔不小的开支，对此，笔者建议投资港股时采取的对策是：减少操作次数，每次买卖的金额尽可能达到2万元以上（将每次收取的200元佣金摊低）。

面对较高的交易费用，近来香港股民也在开始抗议，在2011年下半年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧债危机影响下，股民从股市上面临重大损失，无处发泄，只好向所在的证券经纪行讨取利益，要求降低手续费，在这股浪潮之下，各证券公司纷纷降低收费，以免这些“衣食父母”走人，降低收费水平以达到留住客户目的。在这股潮流之下，笔者也向所在的证券经纪行讨价还价，要求降低收费，可能看笔者交易频繁，并每次交易金额不低，故经纪行很爽快将交易的佣金由 200 港元/次下降到 50 港元/次，但相对内地的证券交易费而言，收费的起点还是不低。

3. 股票交收及交易清单

香港联交所证券买卖须于 T+2 日交收，但香港的交易是 T+0，即当日可以买入后卖出，并不限次数。这即是说，就经纪行而言，在每个交易日（称为 T 日）结束后，由香港结算营运的中央结算系统，便会将每间经纪行就同一只股票发出的所有买卖盘进行计算，以得出单一的净买或净卖持仓。经纪行与香港结算之间交收后的第二个交易日（即 T+2 日）进行，经纪行在中央结算系统内的账户会以电子方式更新，当中并不会转移任何实物股票，在现阶段，经纪行必须将客户的款项存入于持牌银行开立的独立信托账户。

证券经纪行与中央系统的结算是一个 T+2 的形式，T+2 的安排只限于联交所与其会员经纪之间的协定，而投资者在确认交易之后何时付款，即视个别经纪行与客户的协议而定，经纪行为免交收不履行而损失，通常会要求客户在交易之后立即付款，当然，有些较熟的客户可要求经纪行在收款时间上略作迁就。

一般散户投资者，要想了解自己买卖的股票交收状态，股民可以透过经纪行开立一个附寄结单服务的股票独立账户，通过这个安排，你的股票将与经纪行及其他客户的股票分开，每当账户有任何股份的调动，中央结算系统都会直接向你发出股票转移日结单，然而，经纪行依然对你在账户内的股票有全盘控制权。下图为客户在证券行的清单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KGI 凱基證券 網上投資

2012年10月13日 22:04 (香港時間)
客戶名稱: Wang Li
客戶編號: 10300357613
帳戶類別: 孖展

登出 | 證券交易 | 基金交易 | 交收項目 | 個人資料庫 | 其他服務

證券交易 香港 | 上海 B | 深圳 B | 台灣 | 美國 | 新股認購

交易單

買入 賣出 賣出碎股 *快速下單小貼士

股票代號: 搜尋股票代號

股票數量: 計算機

價格: 競價盤 ?

• 重要事項
• 網上交易本身存在的風險

預覽 重新設定

股票持倉

股票代號	股票數量	
00070	40,000	賣出
00217	30,000	賣出
00535	10,000	賣出
00756	12,000	賣出
00766	10,000	賣出
01207	30,000	賣出
01383	5,000	賣出
12696	1,150,000	賣出

現金結餘

淨結餘(港元等值)	
戶口結餘	(38,964.48)
可用結餘	(38,964.48)
利息滾存 (12Oct)	(84.27)
可提取淨額	0.00
儲蓄計劃結餘	0.00

承上結餘(各種貨幣)
購買力 (36,444.48)

報價易 | 指令狀況 | 投資組合 | 一覽表 | 按金表 | 報價錦囊

投資組合 | 電子結算單

顯示: 香港 去

市場	股票代號	股票名稱	股數	貨幣	價格	市值	平均成本價	帳面利潤/虧損	
香港	00070	海王集團	40,000	港元	0.172	6,880	0.210	(1,520)	(-18%)
	00217	中國誠通發展集團	30,000	港元	0.285	8,550	0.350	(1,950)	(-19%)
	00535	星獅地產	10,000	港元	0.440	4,400	0.460	(200)	(-4%)
	00756	中國天溢控股	12,000	港元	1.140	13,680	1.296	(1,872)	(-12%)
	00766	中盈國金資源	10,000	港元	0.345	3,450	0.470	(1,250)	(-27%)
	01207	上置集團	30,000	港元	0.280	8,400	0.285	(150)	(-2%)
	01383	太陽世紀集團	5,000	港元	1.550	7,750	2.650	(5,500)	(-42%)
	12696	保協中銀三零八購	1,150,000	港元	0.018	20,700	0.074	(64,860)	(-76%)
					總市值 (港元)	73,810.000		(77,302.000)	

投資組合內之市場價格為延遲報價 (港股報價最少延遲十五分鐘。上海B、深圳B、台股報價更新日期為 2012-10-13)
平均成本價僅供參考，未必能反映您持有股票的實際成本。
市值取決於市價，此項資料僅供參考。
**股票暫時不能買賣，如有任何查詢或需要協助，請聯絡閣下的營業代表或我們的24小時「綜合投資專線」(852) 2878-5555

免責聲明 | 個人資料政策 | 重要法律資料

投资者若要更直接控制自己的股票，你可考虑在中央结算系统开立投资者账户，香港结算会向你寄发账户活动结单及月结单，同时，透过“结算通”电话系统或互联网查询，此举有助参与者查察其交收活动。虽然在开户后，你仍需透过经纪行买卖，但香港结算只会在接获你的确认指示后，才会将你的股票转移到经纪行的账户。

经纪行或银行替客户完成股票交易之后，依照法例规定必须在交易日之后的两个交易日内，向客户发出成交单据，记录有关交易的全部资料，这个就是交易清单，股民需要详细核对交易的资料，以免出现错误而产生无谓的损失。

同时，经纪行或银行有责任至少每月一次定期寄发账户结单给客户，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户结算会详细列明你的账户在两个截止日期之间的任何交易及结存变动，以及在截至当日，账户内的现金结存和所有股票，作为股民，你需要核对账户结单，以便能够及早察觉股票异常的记录问题，甚至经纪违规动用你的资产等问题，除非你在两个截止日期之间并无进行任何交易，账户又无任何现金或股票结存，经纪行才可不发账户结单给你，一般而言，注意投资账户的资金安全可以从以下几个方面入手，香港虽然法律健全，但梁上君子亦不少，鉴于此，在投资香港股票证券时，提议：

（1）切勿签发以经纪为收款人的支票，或将款项直接存入他人的私人银行账户。

（2）如以支票缴付款项，应以经纪行或证券商作为收款人，或直接存入经纪行指定的银行账户。

（3）不时地直接向经纪行的交收部人员确认账户的现金和股票结存。

（4）勿让经纪或任何第三者使用你的账户进行他们自己的交易。

4. 开市前竞价交易及交易价格

香港证券市场在正常开市的交易时间（星期一至星期五）是这样划分的：

开市前时段	上午 9 时 30 分至上午 10 时整
早市交易时段	上午 10 时整至下午 12 时 30 分
午市交易时段	下午 1 时至下午 4 时整

在圣诞前夕、新年前夕和农历新年前夕，将没有午市交易，港交所每年编制休市的日历，可在港交所网站（www. sehk. com. hk）查阅。

自 2002 年 3 月 25 日起，香港交易及结算所有限公司（香港交易所）新增 30 分钟的“开市前时段”。现在，可于正常早上交易时段（星期一至星期五上午 9 时 30 分至下午 12 时 30 分）前落盘，以及在早上开市前完成交易，开市前时段大致细分为四个阶段：上午 9 时至上午 9 时 15 分为输入买卖盘时段；上午 9 时 15 分至上午 9 时 20 分为对盘前时段；上午 9 时 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分至上午9时28分为对盘时段；上午9时28分至上午9时30分为暂停时段。

输入买卖盘时段中，只接受竞价盘及竞价限价盘输入；买卖盘将于交易系统中累积及不断更新，期间可予修改或取消，对盘前时段内，则只接受竞价盘，已输入系统的买卖盘不得修改或取消，这可避免参考平衡时出现重大变动，并可将参考平衡价格调整为公平的市场价格，输入买卖盘时段和对盘前时段内均输入开市前交易。

对盘时段内，不得在交易系统内输入、更改及取消买卖盘。每一只证券的最终参考平衡价格会在此段时段内确定。买卖盘会以买卖盘类别（以竞价盘为先）、价格及时间等优先次序，按最终参考平衡价格顺序对盘，对盘时段内均不能输入开市前交易，暂停时段内，不容许终端机系统活动直至早上交易时段开始。

输入买卖盘时段中，只接受竞价盘及竞价限价盘输入。所谓的“竞价盘”就是指没有指定价格的市价盘，较竞价限价盘优先对盘，竞价盘于开市前时段内对盘后会自动取消，“竞价限价盘”是有指定价格的限价盘。在开市前时段内对盘后，未成交的竞价限价盘如果是在输入盘价的9倍以内，会按输入价变换为限价盘，并会被转往持续交易时段以供配对。

归纳开市前竞价时段所用价及开市后所使用的价格术语，香港证券市上就有了这样几种价格：

（1）竞价盘：竞价盘就是指没有指定价格的市价盘。

（2）止蚀盘：止蚀盘的主要作用是限制投资者的损失。若投资者持有的证券价格下跌，而且跌势持续，投资者便可在股价下跌至某一预先订下的价格水平时，售出证券，以限制损失。然而，投资者应留意，止蚀盘只是一种投资策略，经纪可否替投资者实际执行止蚀盘，还须视乎有关股票在市场上是否有需求、当时的成交价及买卖情况等而定。

（3）市价盘：市价盘是指投资者的买卖盘输入系统后，当时市场的最佳成交价格。

（4）限价盘：限价盘则限制了投资者交易的最高价格或最低价格。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入证券时，投资者须向证券公司职员明确指示其愿意购入证券的最高买入价。若当市场上的卖盘索价等于或低于最高买入价时，证券公司职员便可替投资者完成全部买卖盘，或不足之数在下一个最好卖盘出现时补购，这当然亦须以不超过最高买入价为原则。当投资者要沽出证券时，他则要向证券公司指示最低卖出价，证券公司只能在股价等于或高于最低卖出价时替他沽出证券。增强限价盘与限价盘相似，只是前者可在同一时间最多五条轮候队伍进行配对，且输入卖盘价可以较最佳买盘价低四个价位，输入买盘价则可以较最佳卖盘价高四个价位；配对后任何未能成交的余额将转为原先输入指定限价的一般限价盘。

5. 认购新股

任何一家公司在香港主板或创业板上市，必须事先发出公告，获取机构投资者及资金大户的预先认购，并定价，即进行路演，香港证券界同内地一样，简称 IPO，列出招股的资料，所以投资者可在报章和港交所网站获知即将招股的新股资料。投资者其实有多个途径可认购首次公开发行的新股，如欲用实物收取以自己名义登记的股票证书，应使用白色的认购表格提出认购申请；如果不想收取实物股票证书，可透过黄色的认购表格提出认购申请，如果是相关上市公司员工，则有权以粉红色的认购表格做优先的认购。表 7 是申请的方法以及分配股票的途径，大致如下：

（1）按揭认购成本计算。

有时候，新股的表现理想，首日上市造价高于认购招股价，吸引众多投资者认购新股。投资者为想取得更多的新股，可以按揭孖展（保证金）形式认购新股，因此，在借款认购新股之前，须估计认购成本。以按揭形式认购新股，无疑可以争取认购更多新股的机会，一旦首日上市造价远高于招股价，则获利更多。相反，若首日上市报价低于或更甚者远低于招股价，这样所认购新股越多，则损失越惨重。

按揭方式认购新股成本的计算方法为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7

认购途径	申请表格投放/提交之处	退款支票途径	获配发股票发还途径
白表 + 支票（以收款银行的代名人抬头）	收款银行的收集箱	邮寄到申请人的地址	邮寄到申请人的地址（实物股票证书）
黄表 + 粉红表 + 支票（以收款银行的代名人抬头）	收款银行的收集箱	邮寄到申请人的地址	申请人在中央结算系统的投资者账户，或申请人指定的经纪行在中央结算系统的账户
认购指标 + 从申请人经纪行或银行网上股票账户扣除款项	经纪行或银行网上股票账户	经纪行或银行网上股票账户	有关经纪行在中央结算系统的账户或银行网上股票账户
利用在中央结算系统的投资者账户，以电子方式认购（如是次公开招股设有电子方式认购新股）	中央结算系统（透过电子式，如互动语音系统（IVRS）、互联网）	中央结算系统，再转账至申请人指定的银行账户	申请人在中央结算系统的投资者账户

$$Cs = P\left[(X \times Ixd) + 1\right]$$

当中：Cs——为认购新股的成本；

P——为招股价；

X——为新股超额倍数；

I——为利息；

d——为冻结资金日数（以年计）。

例：在 2005 年 6 月招股上市的交通银行（3328），当时借款利率 4%（1 年期），公开部分超额 205 倍，招股价为 2.5 元，冻结资金日期约 4 日（4 ÷ 365 = 0.01096）。

认购成本 = 2.5 元 × [（205 × 0.04 × 0.01096）+ 1] = 2.7 元

结果，交通银行上市当日收报 2.825 元，略高于招股价。

认购者必须在认购表格中正确填写个人资料、拟认购的股票数目及付款总额等资料，并附有个人支票或本票，在截止日期前将其投入收款银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特设的收集箱内。如错误填写或资料不全，或重复申请，则有关的认购申请会被拒绝。如公司在主板上市，股票分配结果将于公司订明的日期在一些指定的报章及港交所网站公布分配结果。有时，上市公司亦会在本身的网站公布结果，投资者亦可向有关股票过户处查询详情。

（2）网上认购新股。

随着互联网的普及，投资者可以选择在网上办理认购新股，此做法始于2000年地铁（0066）公开发售新股。若采用电子认购新股方式，投资者可以在招股截止申请时间之前，透过电话操作系统下的“结算通”操作热线或是通过互联网形式的“中央结算系统互联网系统”客户服务中心递交“电子认购新股申请指示输入表格”以认购新股。这两个方法，比亲自到指定地方递交白表或黄表申请表格认购更方便和更快捷。

一经电子方式认购，香港结算会在截止申请日后从投资者账户持有人的指定银行账户扣除申请费用。投资者账户持有人必须准备足够款项，如银行拒绝有关的电子收付款项指示，投资者账户持有人的申请指示将被取消。香港结算会把所有已批核的电子认购首次公开招股申请指示送交过户登记处作进一步的处理。而投资者账户持有人可在股票分配结果宣布日起至退款日期或重订发售价退款日期后的10个工作日（包括星期六）期间，透过“结算通”操作热线或“中央结算系统互联网系统”查询股票分配结果及退款资料。

在完成整个网上申请程序，投资申请人会获发一组付款参考号码，然后通过电子付款渠道支付申请款项（没有支票账户的申请者，也可以提出申请，只需以网上银行或缴费灵（PPS）支付认购款项便可），而申请人将收到电子邮件确认申请。成功获分配股票（无论全部或部分）的申请人，会在分配结果公布后24小时内收到电子邮件通知分配结果，并随有一份个人化的签名式样表。即使申请人不是立即寄回名式样表，实物股票亦会如期在上市日前寄出，成功配售新股者若想沽出股票，必须填妥签名式样表，寄回有关部门。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 获取信息的报价服务

（1）报价服务。

在前面已经介绍过，内地与香港两地在股市行情报价的服务方面，内地是后起直追而青出于蓝胜于蓝，最近的20年间，内地证券市场从香港股市当年的纸质交易开始，经历了电话、电视、互联网、手机实时报价，并且现在实时报价几乎完全免费，远远超过了香港的证券报价服务。

在现在内地的股票和期货市场，基本上都满足了即时和免费两大基本要求，而香港在此方面却远比内地所提供的电话通讯的服务落后。香港的股市报价服务，分为两大部分：第一部分是各证券公司提供给所在证券公司开户的投资者服务，免费的报价要延时15分钟，即时的报价要收费，以笔者开户的证券公司为例，每点击一次个股的报价，要收取0.1港元，某证券公司提供的港股实时报价及信息服务具体的购买服务次数和收费：每500次报价为50港元，买卖港股所支付的佣金（不包括在香港买卖的纳斯达克股票），可获赠免费实时报价。买卖港股所支付的佣金收费如表8：

表8 即时信息——报价费（港股）

50港元以下	无
50~200港元	100次
201~400港元	250次
401~600港元	400次
601~800港元	550次
801~1 000港元	700次
>5 000港元	总免费报价次数将增加1倍

（2）市场服务。

香港交易市场的第二部分服务是由各经营公司提供的，到目前为止，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港证券市场上提供免费报价服务的仅有纳斯达克财经网（http：//www.astocks.com）和新浪网（http：//www.sina.com.cn），而其他的网上报价服务，均延时15分钟以上，而通过手机、传呼机、商务通等获取报价服务，均收费，并且收取费用不低。

以笔者选用的电讯数码“股神”报价机为例，2010年以前是按268港元/月收费，最近降价到198港元/月，而且报价机所提供的股票资讯及技术性分析，相比内地几乎所有证券公司，内地证券公司都免费提供技术性分析且很专业，如本人所在手机上下载的国信证券金太阳、招商证券手机板及金元证券手机板，都同时提供实时报价服务，并且收费很低，笔者一部手机专门看股票资讯行情，每个交易日从开市到收市都看，一个月30元流量费足够了，相比之下，香港证券市场在提供资讯信息方面实在是太落后了。

目前被香港证交所授权能发布免费实时港股行情的网站，仅有纳斯达克财经网和新浪网两家，而其他提供证券行情及业务服务的公司及网站名如下：

“Yahoo！香港财经”提供中国内地、中国香港、中国台湾及美国股市行情、股价查询、国际市场指数、财经新闻消息。

“大中华交易网”提供财经新闻、外汇股票报价及投资股票分析，并从事证券交易软件开发。

“今日股价”由香港交易所提供，含上市公司股价信息。

“香港交易所”最新上市公司公告，含港交所新股公告、招股章程及股票配发结果。

“香港投资”含股市指数及网站链接。

“香港 i 财经”含香港财经消息、股市分析、上市公司介绍、网站链接。

“财华网”提供财经新闻、股市动态、投资分析及建议。

“财华网（e－finet）”提供香港股票价格查询。

“报价王”提供香港股票、期货、指数报价及公司数据、新闻和技术分析图表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“华富财经”提供香港股票、金融和保险信息。

“电讯信息国际有限公司”提供香港财经消息及实时在线金融报价系统。

“Infocast”提供股市信息、实时新闻、投资锦囊、研究报告、公司透视及财务工具。

“明报财经网”提供股票实时报价及分析、财经、地产信息及相关新闻。

“香港经济日报财经台”提供公司简介及服务范围。

“香港电台网上财经频道”提供财经新闻及广播节目、专辑、上市公司专访、国际及港台股市指数等信息。

“财星网”提供财经信息、分析、评论及其他财经网站链接。

“经济通”隶属经济日报集团，提供财经信息、实时股票报价及港股新闻、公司数据库、证券商索引。

“Money4hk”提供理财投资的信息、讨论及咨询服务。

“Y28 财经网”提供财经及股市新闻、指数、外币等信息。

“Asia Asset Management”（英）财经杂志。

“新城财经网”提供港股、外汇、地产、美股及相关财经信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）“新浪财经网”和“纳斯达克财经网”的特色。

A. 免费实时行情：实现港股报价零时差，改变往日数据延时的情况，实现香港内地看盘同步，并提供分时图、日 K 线、周 K 线等不同行情页，投资者可即时了解大市走势，免费获得第一手最新盘面信息。

B. 数据库：新浪财经“免费港股实时行情系统”在给广大投资者提供股票、相关指数等品种实时行情之外，还可提供最新访问股、近期热门股票，当日的涨跌幅及成交额排行榜，各类股票的公司资料，企业业绩及主要财务报表一览，同时提供拼音、代码和名称三类搜索方式，更可将自己关注的股票加入自选股，形成数据库。

C. 资讯整合：“免费港股实时行情系统”综合了新浪财经强大的资讯功能，将个股新闻、公司公告、香港市场当日要闻等各种资讯综合一体，同时更简单明了的体现各上市公司的各类资料及财务数据，使投资者更全面更迅速把握市场。

D. 即时交流平台：“免费港股实时行情系统”将港股论坛纳入其中，集合了专家、机构及经验丰富的民间高手，可以与投资者进行互动，分享经验。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）投资运作细则须知

投资香港证券市场时，由于香港证券市场的特殊性，派生出许多不同于内地证券市场的规定，了解和掌握这些规定的内容，可以更加方便地进行投资运作，这些规定涵盖以下这些方面，如：

在网上投资服务可以发出哪些买卖港股的指令？

可否在网上投资系统下市价买卖盘？

发出买卖指令后应该怎么办？

怎样更改/取消买卖指令？

能否在开市前时段和午间休市时段更改交易指令？

可以使用哪种货币结算港股？

何时是港股的截止落盘时间？

不同股价的最低上落价位是多少？

什么因素会影响交易指令执行的速度？

1. 买卖港股的指令方面

（1）限价盘。

限价盘只可以指定价格配对，沽盘的输入价格不可低于最佳买入价，而买盘的输入价格不可高于最佳沽出价。在香港时间上午 9 时前输入的限价盘指令将以竞价限价盘送至香港交易所，未完成的买卖盘将一概自动转为限价盘，转往下一交易时段轮候（香港时间 9:30）。

（2）竞价盘。

竞价盘是没有指定价格的买卖盘，在开市前时段输入交易系统后，将按最终参考平衡价格（IEP）进行对盘。竞价盘可较竞价限价盘优先对盘。投资者在下一交易时段（香港时间 9:30）才能将未完成的竞价盘取消，限价盘示范见表 9。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9　限价盘示范

买入		卖出	
价格	数量	价格	数量
$120.0	20 000	$120.1	40 000
$119.9	40 000	$120.2	20 000
$119.8	40 000	$120.3	20 000
$119.7	20 000	$120.4	60 000
$119.6	60 000	$120.5	50 000
$119.5	80 000	$120.6	20 000
$119.4	100 000	$120.7	40 000
$119.3	150 000	$120.8	45 000

表 10　买卖盘指令执行

买卖盘指令	执行结果	未完成买卖盘指令	指令状况
以每股 120.4 元买入 100 000 股	以每股 120.1 元买入 40 000 股 以每股 120.2 元买入 20 000 股 以每股 120.3 元买入 20 000 股 以每股 120.4 元买入 20 000 股	无	已完成
以每股 120.5 元买入 200 000 股	以每股 120.1 元买入 40 000 股 以每股 120.2 元买入 20 000 股 以每股 120.3 元买入 20 000 股 以每股 120.4 元买入 60 000 股 以每股 120.5 元买入 50 000 股	以每股 120.5 元买入 10 000 股	部分完成
以每股 120.6 元买入 50 000 股	以每股 120.1 元买入 40 000 股 以每股 120.2 元买入 10 000 股	不适用	已完成
以每股 120 元买入 100 000 股	不适用	以每股 120 元买入 100 000 股	已挂牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

买卖盘指令	执行结果	未完成买卖盘指令	指令状况
以每股 119.5 元卖出 100 000 股	以每股 120.0 元卖出 20 000 股 以每股 119.9 元卖出 40 000 股 以每股 119.8 元卖出 40 000 股	不适用	已完成
以每股 120.1 元卖出 50 000 股	不适用	以每股 120.1 元卖出 50 000 股	已挂牌
以每股 119.6 元卖出 200 000 股	以每股 120.0 元卖出 20 000 股 以每股 119.9 元卖出 40 000 股 以每股 119.8 元卖出 40 000 股 以每股 119.7 元卖出 20 000 股 以每股 119.6 元卖出 60 000 股	以每股 119.6 元卖出 20 000 股	部分完成
以每股 120.6 元买入 220 000 股	以每股 120.1 元买入 40 000 股 以每股 120.2 元买入 20 000 股 以每股 120.3 元买入 20 000 股 以每股 120.4 元买入 60 000 股 以每股 120.5 元买入 50 000 股	以每股 120.6 元买入 10 000 股	部分完成

要指出的是，以上所举例子并不包括可能出现其他未能预料的所有情况，这些情况亦适用于对手的买卖盘。

（3）发出买卖指令后。

当投资者发出买卖指令后，屏幕上会显示投资者的指令细节及交易编号，这个交易编号表示证券公司确认接纳股民的指令。屏幕未显示股民的交易编号之前，要保持联机，之后投资者便可以在“证券交易”“指令状况”栏内查看各指令的状况。表 11 是下达买卖指令后在“指令状况”内显示的各种状态：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11　交易指令状况

状况	说明	准许指令
有待处理	指令正在证券商系统中等候，开市时自动送出	取消
待批准	指令在证券商系统中等待进一步指示，请与证券商的投资顾问联络	取消
已挂牌	指令已送至联合交易所挂牌轮候	更改，取消
部分完成	指令已完成部分，余额正在交易所挂牌轮候	更改，取消
已完成	指令已全部成交	无
被拒绝	指令已被拒绝，请查看拒绝原因	无
取消	指令已被取消	无
部分取消	指令已完成部分，余额已被取消	无

（4）更改/取消买卖指令。

如果投资者的指令未完全成交，投资者便可以更改/取消指令的股数/价位，限于交易规则，更改的价位不可优于市价。

要更改/取消指令，投资者可在“网上投资服务”“指令状况”一栏查阅处理中指令，在有关指令旁按更改/取消。然后在相应字框输入更改内容，然后按发送。

注意，投资者不能更改任何“卖出碎股”指令，如欲作出有关更改，需先取消原有指令，然后重新输入新的指令。

（5）等待取消指令。

在香港证券交易时间的上午9:15至上午9:29期间及下午12:00至下午12:59期间，香港交易所并不接受取消指令的要求，因此，证券公司系统会先储存用户的取消指令，以“有待取消”显示于网页，然后开市时系统会自动发送，因市场可能已将原有指令执行，故证券公司并不确保用户的取消指令能被交易所接受，须在开市后参阅最新状况才能确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）更改交易指令时段。

在香港时间上午9:15至上午9:30时期间及下午12:00至下午1:30的午间休市时段，投资者只可以取消指令而不可以更改指令。在午间休市期间，建议投资者先下取消指令，待开市后确认取消指令被执行，然后下一个新盘以作取代。

2. 结算及价格方面

（1）可以使用结算的货币。

香港股票市场的结算货币等同于交易货币，请确保投资者的账户内有足够的结算货币，避免被收取额外利息。

（2）截止落盘时间。

在介绍了以上各种交易指令和指令形式后，将各种形式的交易指令结合交易时间安排汇编成下面一览表，让读者顺利处理有关指令，请参考下列落盘时间表12：

表12

交易类别	指示	时间（香港时间）									
		09:00至09:15	09:15至09:20	09:20至09:30	09:30至12:00	12:00至13:00	13:00至13:30	13:30至16:00	16:00至16:30	16:30至09:00	
限价盘	新单	√	√...	√...	√	√...	√...	√	×	√...	
	更改	√	×	×	√	×	×	√	×	√...	
	取消	√	√...	√...	√	√...	√	√	×	√	
竞价盘	新单	√	√	×	×	×	×	×	×	√...	
	更改	√	×	×	×	×	×	×	×	√...	
	取消	√	√...	√...	×	×	×	×	×	√	

√　：收到的指令将立刻处理。

√...：收到的指令将于下一交易时段处理。

×　：指令将被拒绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提示投资者；在发出新的买卖指令前查阅旧有买卖指令的执行状况，特别在开市前时段和午间休市时段尤其重要，这是由于买卖指令只能在开市后才被执行/取消。

在输入买卖盘时段及对盘前时段，交易机制会持续计算及显示参考平衡价格（IEP）及参考平衡成交量（IEV），按盘价亦等同参考平衡价格（如有）或前收市价（如没有参考平衡价格），在对盘时段，买卖盘会以买卖盘类别（以竞价盘为先）、价格及时间等优先次序按最终参考平衡价格顺序对盘。

（3）优于市价功能。

如投资者的买盘价格高于最低现沽价或卖盘价格低于最高买入价，证券商的优于市价功能将会以市价作出成交的下盘指令，然而，因股票市场的多变特性，证券商并不能确保投资者的交易指令能完成。

（4）确认价格核对。

如投资者买卖盘价格并非在最后成交价的9倍或20个价位内，交易指令将会被香港交易所拒绝，一般而言，买卖盘价格超出股价20%，交易指令将会被证券商的系统所拒绝，但是，对于股价低于$0.05的股票，则请参考表13：

表13

股价	可接受的价格范围（%）
0.01～0.02	100%
0.02～0.03	50%
0.03～0.04	33%
0.04～0.05	25%

落盘价格如超过以上股价范围将被拒绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例：投资者现在拟买入卖出价为 $0.024 和 $0.025，而一个卖盘的指令价格为 $0.04，虽然该卖盘的价格在 20 个价位内（15 个价位内），但由于超出可接受的价格范围（50%），所以，该卖盘将会被拒绝。

（5）不同股价的最低上落价位是多少?

香港交易所已于 2006 年 7 月 24 日（星期一），收窄股价 2 ~ 20 元股票的最低上落价位，除股票期权、债务证券以及获准采用债务证券的最低上落价位进行交易的证券以外，所有其他证券的最低上落价位将与股票相同，已于 2006 年 7 月 24 日生效的股份的最低上落价位，见表 14：

表 14　上落价位表

股价	最低上落价位
0.01	0.001
0.25	0.005
0.50	0.010
1.00	0.010
2.00	0.010
5.00	0.010
10.00	0.020
20.00	0.050
100.00	0.100
200.00	0.200
500.00	0.500
1 000.00	1.000
2 000.00	2.000
5 000.00 ~ 9 995.00	5.000

（6）影响交易指令执行速度的因素。

由于股票市场波动，网络供货商的连接速度或系统的负荷容量都会影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响网上交易的执行速度，笔者建议用户定时监看自己的交易状况，以避免因延迟收到交易已执行的确认信息，而可能引起的交易误会。

（7）网上查阅投资的账户数据。

在“证券交易”一栏，投资者可看到自己账户内的现金结余、持货数量、指令状况及投资组合，此外，如果投资者的计算机装有 Acrobat Reader 4.0（或以上）及 Acrobat Asian Font Package，更可以在网上查看投资者的客户日结单。

（三）人民币计价证券的投资

近期，随着人民币对美元的升值，而由于港元对美元的联系汇率制度，人民币兑港元也一直呈上升的趋势。在 2000 年前，100 港元可以兑换 120 元人民币，但随着美元的贬值，港元兑人民币也贬值了，目前 120 港元仅兑 100 元人民币，在这股港元兑人民币贬值潮中，港人纷纷买入人民币产品以保值，而以人民币计价的债券在香港推出便大受欢迎，立刻被抢购一空，同样，为保值，香港市场上亦推出以人民币计价的证券，并有可能成为香港证券市场上的趋势，那么，以人民币计价的交易产品，其交易的规定及如何操作，下面是对这些规定的解读。

1. 交易账户有人民币结余

投资者在某个 T 交易日买入人民币计价证券，证券会在 T+2 于投资者的账户内扣除所需的人民币金额。

若投资者的账户内没有足够的人民币结余，但在 T+1 的下午 5 时正或之前存入足够的人民币金额至证券商的银行账户内，并正式通知证券商的客户服务主任或投资者的营业代表以确认该笔存款已存入有关银行，证券商会在 T+2 于投资者的账户内扣除所需人民币金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 交易账户没有人民币结余

如果投资者在T交易日买入人民币计价证券，但在T+1交易日的下午5时后才存入人民币至证券商的银行账户内，该笔交易将不能以你所存入的人民币结算。证券商将会以人民币结算有关交易，并会在T+2你的账户内扣除相当于该笔人民币金额之等值港元金额（证券商按约定的兑换汇率计算）。若投资者的账户内没有足够的港元结余，投资者的账户将在T+2开始，就港元欠款而被收取相关利息。

3. 同一个交易日内买卖

投资者在T交易日买入及沽出人民币计价证券，有关交易会以人民币结算。若有关交易的人民币净值为正数，该正数净值将以人民币存入投资者的账户内。但若有关净值为负数，而投资者的账户内没有足够的人民币金额以作结算，证券商将会在T+2交易日从投资者的账户内先扣除人民币结余（如有），并于投资者的账户内扣除相当于所需人民币差额的等值港元金额（以证券商约定的兑换汇率计算）。请注意，若投资者的账户内没有足够的港元结余，投资者的账户将在T+2交易日开始，就港元欠款而被收取相关利息。

4. 支付证券的交易费用及收费

投资者在二级市场买卖人民币计价证券，须以人民币向证券商支付印花税、证监会交易征费、联交所交易费、结算所费用及其他与交易相关的费用及收费，收费标准以某证券商来举例（见买卖港股要支付哪些交易费用）。

若投资者以其他货币支付有关交易人民币计价证券的费用及收费，该等付款的应付金额将以证券商决定的兑换汇率计算，有关汇率或会与港交所网页内刊登的汇率有所差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 未交易的结果

如果投资者将港元存入证券商交易账户，并兑换为人民币打算进行买卖人民币计价证券，但最终投资者没有下单或投资者的交易指示没有被执行，投资者是否可以提取交易账户内的人民币呢？

回答是不可以的，因为在证券商的交易账户内兑换的人民币必需用作交易结算，若投资者将要提取有关款项，投资者则需要将它兑换为最初存入的货币，否则证券商便成为地下换汇的工具，这样是违反香港银行管理条例的。

例如：投资者存入 100 万港元，兑换为等值的人民币金额，若该笔人民币金额没有用作交易结算，投资者必须将有关款项兑换回港元或其他证券商同意接受的非人民币货币后，方可提取。

（四）股票交易、交收及收费

1. 交易指令已被执行

投资者可以在证券商网页上的“网上投资服务”“证券交易”“指令状况”栏目查阅所有已完成的指令。每项交易均会显示执行状况，分别为有待处理、待批准、已挂牌、部分完成、已完成、被拒绝、取消和部份取消。投资者应不时更新页面，查阅最新的交易状况，可以看到该项交易编号查阅交易的详情或被否决的原因，以便及时补充指令或更改指令。

2. 买卖要支付的交易费用

投资者在投资香港证券股票及认股权证时，需要支付经纪佣金、证监会交易征费、交易费及股票交易印花税。若一直持有股票挂钩票据，而票据到期时收到正股的股票，则要缴纳股票交收印花税。支付经纪佣金及具体收费如表 15。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 15 经纪佣金及具体收费表

A. 证券交易服务

a. 香港上市证券交易的股票	
证券交易服务 – 香港股票（包括以港元及非港元计价股票）标准佣金	
网上投资服务	0.25%（最低收费：每宗交易相等于 100 港元）
24 小时“综合投资专线”	0.25%（最低收费：每宗交易相等于 100 港元）
香港纳斯达克	0.25%（最低收费：每宗交易相等于 100 港元）
iShares	0.25%（最低收费：每宗交易相等于 100 港元）
交易费用及其他交易征费	
印花税	成交金额之 0.1%（不足 1 港元亦作 1 元计）
交易征费	成交金额之 0.003%
交易费	成交金额之 0.005%
中央结算费用（香港股票/香港纳斯达克）	成交金额之 0.002% 最低收费：相等于 2 港元 最高收费：相等于 100 港元
认购新股费用及其他征费	
手续费	100 港元（港元计价股票） 人民币 100 元（人民币计价股票）
经纪佣金	1%
证监会交易征费	0.003%
联交所交易费	0.005%
b. 环球股票标准佣金	
亚洲	
澳大利亚	0.55%（最低收费：每宗交易 100 美元）
中国深圳	0.30%（最低收费：每宗交易 150 港元）
中国上海	0.30%（最低收费：每宗交易 30 美元）
印度尼西亚	0.80%（最低收费：每宗交易 250 美元）
日本	0.40%（最低收费：每宗交易 75 美元）
韩国	0.50%（最低收费：每宗交易 50 美元）
马来西亚	0.60%（最低收费：每宗交易 150 美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

新西兰	0.50%（最低收费：每宗交易150美元）
菲律宾	0.80%（最低收费：每宗交易150美元）
新加坡	0.40%（最低收费：每宗交易150美元）
新加坡（香港股）	0.40%（最低收费：每宗交易150美元）
中国台湾*	0.25%（最低收费：每宗交易150美元）
泰国	0.45%（最低收费：每宗交易150美元）
欧洲	
法国	0.50%（最低收费：每宗交易150美元）
德国	0.50%（最低收费：每宗交易150美元）
英国	0.50%（最低收费：每宗交易150美元）
美洲	
加拿大	如股票价值低于或等于2加元：1%（最低收费：每宗交易150美元等值） 如股票价值高于2加元：0.7%（最低收费：每宗交易150美元等值）
美国（网上投资服务）	每股0.03美元（最低收费：每宗交易25美元）或23美元/5 000股+每股/每宗交易0.02美元 （以较高者为准）
美国（24小时"综合投资专线"）	每股0.03美元（最低收费：每宗交易25美元）或23美元/5 000股+每股/每宗交易0.02美元 （以较高者为准）

B. 处理实物股票及交收服务

a. 处理实物股票及交收服务－环球股票	
股票存入（无纸化电子记账方式）	50美元（每只股票/每宗交易）
股票存入（投资人须携实货股票至证券商办事处）	100美元（每只股票/每宗交易；另加实报支出*）
股票存入（存入实货股票至证券商托管户口）	100美元（每只股票/每宗交易；另加实报支出*）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股票提取（提取现货或转手）	100 美元（每只股票/每宗交易；另加实报支出*）
可换股债券换为普通股	170 美元
ADR/GDR 转换为普通股（包括交付本地的经纪行）	每股 ADR/GDR 0.05 美元 + 手续费 170 美元；另加实报支出*
b. 证券账户服务	
印发三个月以前的交易结单	25 港元（每份结单）
账户审计确认书	50 港元（每份确认书）
账户服务月费*	10 港元

C. 代理服务及收费

a. 代理人服务及企业行动	
香港股票	
代收现金（可兑股）股息	港元：股息之 0.50%（最低收费：30 港元；最高收费：15 000 港元） 其他货币：股息之 0.50%（最低收费：20 美元）
代收红股股息	30 港元（每只股票/每宗交易）
追讨股息/红股/供股权	香港中央结算公司征费：现金款额的 0.12% +200 港元（每只股票/每宗交易） 另加手续费：400 港元（每只股票）
代履行权责服务费（如：行使认股权证/供股权/赎回/现金回购/公开配售）	每手 1 港元** + 手续费 100 港元（每宗最高收费 10 000港元）
股票登记及过户费	每手 1.5 港元**（如在截止过户日期及公司股东履行权责的各事项有关日期收取） 以上收费如在 300 港元以下免收
股东会议手续费（如：周年股东会议、特别股东会议等）	100 港元
b. 人民币计价股票	
代收现金（可兑股）股息	股息之 0.50%（最低收费：人民币 25 元；最高收费：人民币 12 500 元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代收红股股息	人民币 25 元（每只股票/每宗交易）
追讨股息/红股/供股权	香港中央结算公司征费：现金款额的 0.12% + 人民币 160 元（每只股票/每宗交易） 另加手续费：人民币 320 元（每只股票）
代履行权责服务费（如：行使认股权证/供股权/赎回/现金回购/公开配售）	每手 1 港元（以人民币收取）** + 手续费人民币 80 元（每宗最高收费人民币 8 500 元）
股票登记及过户费	每手 1.5 港元（以人民币收取）**（如在截止过户日期及公司股东履行权责的各事项有关日期收取） 以上收费如在人民币 250 元以下免收
股东会议手续费（如：周年股东会议、特别股东会议等）	人民币 80 元
c. 环球股票	
代收现金（可兑股）股息	股息之 0.50%（最低收费 20 美元） （须预扣所得税）
代收红股/股息/股票股利	20 美元（每只股票/每宗交易）
认股权证转换/供股权/股权收购	170 美元
泰国股票：股息保障	170 美元
股东会议手续费（如：周年股东会议、特别股东会议等）	50 美元
美国预托证券保管费	按美国预托证券代理的实际征费，美国预托证券保管费一般为每股 0.02 美元（但将根据不同预托证券而异）。此费用通常会由付予该预托证券持有者的总股息内扣除。但对于没有派发股息的少数美国预托证券，保管费将另外收取
d. 香港债务证券	
代收利息费	利息之 0.50%（最低收费：30 港元；最高收费：15 000港元）
到期赎回费	100 港元（每宗交易）
更新日期：2011 年 7 月 11 日	
股数不足一手亦作一手计算	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

D. 按揭及其他服务

a. 借贷及其他服务	
*4 贷款收费及过期利息	
港元（现金客户）	港元最优惠利率 +10 厘或银行同业拆息 +12.5 厘（以较高者为准）
港元［保证金（孖展）客户］	港元最优惠利率 +3 厘或银行同业拆息 +5 厘（以较高者为准）
美元（现金客户）	美元最优惠利率 +5 厘或伦敦银行同业拆息 +7 厘（以较高者为准）
美元［保证金（孖展）客户］	美元最优惠利率 +3 厘或伦敦银行同业拆息 +5 厘（以较高者为准）
b. 汇款收费	
提取港元资金至本港的指定银行	费用全免
提取港元资金至其他本港银行	每宗交易 80 港元
提取港元资金至海外银行	每宗交易 260 港元
提取人民币资金至本港银行	每宗交易相等于 50 港元
提取人民币资金至海外银行	每宗交易相等于 260 港元
提取美元资金至本港的银行账户	每宗交易 50 港元（往本港银行）
提取美元资金至美国的银行账户	每宗交易 20 美元（往美国之银行）
提取美元资金（证券商负担汇出、汇入的费用）	50 美元
提取其他外币资金	根据银行实报支出**
c. 退票	
港元退票	150 港元
人民币退票	相等于 150 港元

**包括各项通信费、第三者费用如托管费、代履行权责服务费、税务开支等实报支出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）技术运作方法

1. 顺势而为

了解了香港证券市场的特点，可以发现，虽然港股市场的股票数量仅1 500只左右，但对比内地的A股市场，它显现出更加五彩缤纷的色彩。有历史悠久的蓝筹指标股汇丰（HK0005），有股价居高不下的，大家都再熟悉不过的腾讯（HK00700），有内地市民熟悉得不能再熟悉的三大电信股中移动（HK00941）、中联通（HK00762）和中电信（HK00728）；有市场盈率最高570倍的第一德胜（HK00918）。也有市盈率低到仅1倍左右的股票，如在四川成都商业中心区开了两家大商场的人和商业（HK01387），在2012年10月14日这天，股价为0.34元，盈利0.3元，市盈率仅1.12倍。另外一家香港本地的地产公司——大生地产（00089），同一天，市盈率也仅1.7倍。可见，香港证券市场上股票市盈率在1倍左右的公司比比皆是。然而，香港股市是一个成熟的市场，虽不是遍地是宝，然而相比A股，笔者认为相对而言容易把握，当然，这个容易把握，也是笔者在内地和香港市场搏杀多年，经历了无数次盈亏再探索后得出的几点经验之谈。

顺势而为的观点：笔者借鉴被内地投资人士称之为股神——曹仁超先生，曹先生几乎见证了香港股票市场近几十年成长发展的全过程，同时，幸运的是，伴随着香港股市从入行的1969年恒指，1970年开始做起，到2007年恒指升上23 000点，升幅超过300倍，其从股市上获取的财富远远超过300倍。更为难得的是，曹先生在股市投资的几十年间，除了从股市获得巨额的回报外，同时被好友邀请给当时刚创刊的财经报纸《信报》每天写稿评论股市，并且，一发不可收拾的连续写了几十年，尽管曹先生并未获得过高等教育的机会，更无缘进入香港或世界殿堂级的商科和经济类院校接受系统的金融理论培育，这一点足以让笔者格外佩服。几十年如一日的笔耕不辍，虽然，曹先生的预言也并不是次次言中成为现实，如在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年，曹先生在接受媒体采访中表示“2010 年 11 月 11 日上证指数创下的高点 3186 点，在 2011 年迟早会被升穿”，并进一步分析到“有理由相信，由 2010 年 7 月 2 日开始的上证指数牛市三期，2013 年或 2014 年完成牛市三期，达到 2007 年 10 月 16 日 A 股高点，即 6124 点”。

曹先生并非股神，股市上也并没有可以料事如神的股神，被世界公认的股神巴菲特，在近年投资中也让人大跌眼镜。在 2009 年的股东大会上，在巴菲特致全体股东的信中，承认自己在 2008 年中犯了一个大错和几个小错，大错就是用 2.44 亿美元买入两间爱尔兰银行的股票，到年底这两间银行的市值剩 2 700 万美元，跌去了 90%，加上其他几个小错，这是巴菲特在几十年投资生涯中最惨的一年，伯克希尔·哈撒韦的股票市场价跌到 3 224元，跌去 62%。但是，在曹先生的名著《论势》中总结投资股市的经验时，笔者选中他的“顺势而为”的观点，作为股票投资的第一基础理论，曹先生的“顺势而为”理论，概括为以下几点：

（1）“留意形势定买卖策略：作为精明的投资者，我们首要捕捉大趋势，即所谓的有智慧不如找趋势……投资最好三路进军，利用循环周期、趋势及移动指数，制订长、中、短策略”。

“顺势而为”对一般投资者的操作指导意义在于，在股票市场上获利的方式，仅在于低买高卖获取股票的价差，不能像机构投资者或机构通过向证券公司借货沽空（即做空股市）那样，能准确判断大市的走势并制订自己的投资方式，这是关键的第一步。当市场呈现长期向上的趋势（如牛二或牛三），投资者可以顺势而为选好上涨的股票买入并持股，等待从市场的上涨的发展过程中获得回报，在这里，顺势还有一层意思，即投资者不要随便去判断并得出结论，并指导操作，因为，股市的上升或下降趋势的形成后，其惯性要运行到相应的位置并在外力的影响下才会对趋势发生改变。

（2）“只应买 3 ~6 只股票；上市公司逾千家，虽则部分财经分析师几乎有问必答，似乎对家家公司有研究，只只股票都活跃，但有可能吗？……散户投资，虽说要将风险分散于不同股票，不要将所有鸡蛋放在同一个篮子里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但也不要将鸡蛋放在太多篮子里，买入3~6只股票就够，千万不要抱有开超市的心态，只有大财团才开超市，散户只可经营精品店。”

“投资犹如生孩子，贵精不贵多。”纵观香港股市，光股票就已超过千只，内地A股，同样，在2012年6月已经有2 400只，创业板333只，中小板683只，B股100多只，合计3 516多只，仅凭投资者个人的精力智力而言，要想选出心水股（即有上升机会或正在上升的），实在是件很困难的事，但是，股市的运行规则是：

首先，每个市场是划分为不同的板块的，如通信类、水泥建材类、航天航空类、金融类、房地产类……

其次，股市的涨跌起伏，是板块呈现联动效应，如果升，这一板块几乎都升，如果跌，同样几乎一齐跌。同时，由于各个板块所代表的企业类型不同，企业的盈利能力就有差别，这样，各板块的盈利能力有了高低之分，也就可以把板块分为强势板块（盈利能力强）和弱势板块（盈利能力差）；

最后，在每一板块中，又有一两只是领军股，称为板块的代表，如汇丰，其市值效益就成为港股金融板块的代表，而中移动就成为通信板块的代表。一般来说，某一板块上升或下降，首先都是由这一板块的领军股带动而使板块开始上升。

这样分析后，选3~6只股票就好办多了，按照股市的运行规律，股市上升时，首先是由强势板块开始启动，而强势板块又是由强势股带领下启动的，因此，所谓顺势而为，即：在上升市中，买入1~3个强势板块的1~3只强势股，也就是3~6只股票。

（3）“止损不止赚，买涨不买跌：在学赚钱前，我们须首先学止损，亏损少许可接受，15%已不应忍受，一旦超过20%的极限，则绝对无法承受。除了止损不止赚，另外一个投资座右铭是买涨不买跌，每次投资均分注买入，折本便卖掉，赚钱才再买，我们只在肯定看清趋势下，才能加码。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为曹先生的投资经验第三点，在延续第二点上选3～6只股票的前提下，动态地看待选出的股票，因为无人可以预知市场的走势，所有的数据、图表和趋势都是过去时，而现在时受现实中每一个因素的影响，“无人可以预知市场的高低位，故切勿奢望自己可低买、高卖，反而应该宁买当头起，莫买当头跌。当股价从低位反弹上升10%～15%以后，在群众哭泣，上街抗议之时，投资者可以利用基本因素分析事物，趁机买入强势股。”

所以曹先生总结的“买涨不买跌，止损不止赚”，这两条对散户投资者尤为有用。不要去买下跌股，并判定这已是地板价了，因为“地板下还有地窖，地窖下还有地狱，而且地狱还有十八层之多”，买低是十分不明智的做法，即使自己买的股票已经下跌，又不愿割肉出局，把短线投资变为长线投资，也不要去试图摊低成本，曹先生的亲身体会是：

“买涨不买跌”，还特别是指“宁买当头起”，即一只股票，刚从底部长期横盘后开始上升，买入这样的股票，如果判断对了，股票一直在上升，不要去担心它已经上升了1倍！或它已经上升了3倍了！！在2009年股市下跌中，玖龙纸业（HK02689）从高位24元下跌到4元，然后开始反弹，经过1年股价上升了2.5倍，就是止损不止赚最好的例子。

但是，作为获得投资信息的有效性而言，曹先生基本上是务虚不务实，谈股市往往是我“老曹二十年前如何，十年前如何”“按照过去的走势，未来一两年会如何，三五年甚至十年后如何”，有点云遮雾罩、雾里看花的感觉，落不到实处，因为曹先生基本上不点评个股。相对于曹先生飘浮的投资评价，笔者发现在香港三大财经杂志（《资本一周》《经济一周》《财富周刊》）中，《资本一周》的投资人所执笔的专栏，每周的“吴老板周记”文章，倒是可以作为投资的参考。吴先生作为投资管理财经杂志人士，并且每周坚持脚踏实地的对港股走势个股进行点评，很成功的案例是，在2009年金融海啸重创下，所有港股皆尸横遍野、血流成河，吴先生从中指出玖龙纸业（HK02689）跌过头并有极好的反弹空间，认为用买窝轮的价钱买正股，有窝轮的上升空间，但没有窝轮的高风险。果然，随着金融海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

啸的解决，玖龙纸业上升有几倍之多。在2011年的欧债危机形成的下跌潮中，吴先生并不是像曹先生哪样悲观地认为全球熊市已到（见《经济一周》2011年9月30日出版第1560期），在吴先生所掌管的地盘《资本一周》第307期，2011年9月30日出版中，掷地有声的断言，港股16 000点是终极一跌，是买入的好时机了，并对个股点评中再次给予玖龙纸业跌过头，有大反弹空间的可能性。难得的是，随着欧债危机解决的曙光出现，港股在2011年10月跌到160 290点后应声反弹，一击后重新站上18 500点，并且玖龙纸业从最低2.99港元上升到7.2港元，已经上升140%。

2. 价量分析

在一般商品市场上，决定价格起落的有两个基本因素——供应和需求，经济学家解释商品价格升跌，不外乎就是这两个因素背后的力量大小发生了变化，而放在股票证券市场上，决定价格升跌的基本因素仍然是供给和需求，但股票证券市场相比一般商品的升跌性、更具有典型和特殊性，即价越升买入者越多，价越跌越没人买。

（1）成交量分析。

股票市场同任何市场一样，有两样东西是不得不提到的：价格以及与价格对应的成交量，特别重要的是，在某一股票相应价格上的股市成交量。股票成交价格，显示的是投资工具被买和被卖的认可程度。股票成交量，显示在各个价格水平上的买卖活动构成的能量。某种股票的买方必须与同一资产的卖方在当时双方都可接受的价格水平上及时匹配，简而言之，成交量推动了价格的变化，如果某种股票存在更多的需求方（即更多买入者），价格将随之上涨；如果是存在更多的供应方（即更多的卖出者），价格将随之下跌。

显而易见，对于股票市场的分析和学习来讲，成交量都是极其重要的，事实上，个人认为，股票成交量分析是股市投资者应该具备的最重要的知识技能之一，非常遗憾的是，少有交易者知道，如何在他们的分析中正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地利用交易量分析。

当成交量逐渐增加时，价格是如何上升的，以及当成交量萎缩时价格下跌的过程；更进一步地，如果价格上升伴随着成交量的增加，价格下降伴随着成交量的萎缩，牛市的进程则将延续。原因在于：当价格上涨，卖家更加愿意在这种高位与买家交易，即我们通常说的以卖价成效，于是成交量也增加了；反过来，当价格下跌时，卖方退场观望，因为他们相信随后将能够以更高的价格卖出。这种动向显示牛市正在运行。

如果成交量的增加出现在价格下跌的“尾部”，成交量的萎缩出现在价格上涨部分，则意味着牛市的趋势已经转向，熊市来临。什么事情正在发生呢？为了吸引买方，价格变得更低。当价格稍稍反弹走高，此时买方退场观望，因为他们相信更低的买入价格还会出现，这种动向显示市场出现熊市倾向。

了解了这些东西，你就能够看到，股票趋势的走向取决于最高成交量的变化方向，股票变化或震荡的动力是成交量。通过测算一种资产在极高和极低的价格拐点之间的成交量，并比较当前距离最近拐点的区间内的成交量，交易者就能够看到股票市场上一种特殊的驱动力量在不断衍生，而拐点就是资产价格在某一趋势发生变化时的最高点或最低点。

因此可以总结两条结论，以帮助读者更好地理解如何比较成交量：

A. 在上升趋势中，止跌反弹阶段的成交量应该大于回落阶段的成交量，因为，成交量的放大在价格不跌时，就可以把价格推上去；

B. 在下跌趋势中，下跌过程的成交量应该大于反弹修复阶段的成交量，同样，如前所描述的，卖方为了出货，要以买价成交，而买方相信后市还要下跌，放弃现在的价位等待更低的价位。

（2）成交量的启示。

在前面介绍了成交量在市场交易中常见的表现，可以说，成交量在市场涨跌中扮演了十分重要的角色，它成为推动股市上下波动的一股力量，那么，利用分析这股力量，成交量又成为投资证券股票市场的十分有用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具，具体而言，分析成交量可以得到以下几个启示：

A. 理解板块划分。

首先，来给我们所说的板块下一个定义。板块就是一组属于相同行业的股票。例如，医药板块、煤炭板块、银行板块、航空板块、食品板块、建材板块，等等。在这种理解下，我们开始板块分析。在长线投资的观点下，通过分析板块有机会通过做多来获得收益。

在一个处于上涨态势的市场中，我们的目标是寻找涨幅最大的股票，它能使我们的投入得到最大的回报。这是上涨的最好机会了，因为大部分股票正在走出底部，同时也是相对便宜的。因此，在未来的3~6个月时间内，我们怎样去挑选最合适的股票来获得最大的收益呢？首先，不是去挑选股票，而是要在整个市场中寻找最强的板块；然后，在最强的板块中挑选最好的股票。

在香港证券股票市场上有成千只股票，从中挑选出一只收益最大的股票是一项艰巨的任务。然而，在市场上只有十个左右板块，从上千个数量中选出十个目标，选择的难度就降低了很多，也相对增加了安全性。

B. 理解板块强度。

把股票分到板块中去，然后连续观察，找出最强的板块，这样做即省时又省力。

可以通过研究下跌走势中的市场板块情况来辨别板块强度。一般规律是，强势板块基本上比弱势板块下跌的幅度要小；下跌过程中跌幅最小的板块，在下次行情上涨时将表现得最好。其基本原理是，在熊市中的跌幅比市场中其他板块小的板块，在市场重新恢复时将强势上涨。

在上升行情的短期回调中，投资者可以选择一只比其他板块回调幅度更小的板块。假设一个板块回调了前期上涨幅度的50%，另外一个板块仅仅回调了前期上涨幅度的38%，那么回调百分比更少的板块应该是表现更强。

在相同的市场条件中，下跌幅度最小的板块应该也是市场恢复时表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好的板块。换言之，市场下跌时下跌幅度最小的板块，在市场上涨时应该也是上涨最多的。除了香港市场上的公用事业股，如中华煤气等。

板块分析是非常重要的，明智的做法是挑选 2～3 个板块进行投资，这样至少可以分散风险；否则，如果只有一个板块的话，有可能这个板块的表现不好时，导致错失抓住股市的上升潮的机会。

C. 挑选股票。

选股和选择强势板块一样。在弱市获得最强支撑的板块，通常是最强势的板块，这个方法对于在一个强势板块中挑选强势股票同样适用。最能抗跌的股票通常最稳健，在挑选投资的股票时，通过市场能量选择股份的程序是从投资对象中选出拟投资的理想股票，这个程序是：

首先是确定市场方向，即判断市场走势是上还是下；其次是抓住最强的板块；最后是在最强的板块中找出最强的股票，目的是顺应市场，由市场支撑的股票会表现更好。

a. 能量支持价格，能量推动价格。

价格的上升或下降取决于是有更多的买者，还是有更多的卖者，基于这种描述，我们可以这样理解，成交量实际上是价格的一种推动力。

在走势区间内衡量作用力的正确方法是，使用平均每日成交量。这会让你正确地理解上升区间或下降区间。如果一个股市要产生一个上升区间的话，上升区间比下降区间需要有一个更高的平均成交量。

因此需要了解的是，市场的趋势在何时及何处改变方向，改变方向的点，或者说这些拐点，就是投资者进行股市投资的地方，在这些区域，风险相对较小，而盈利的潜力相对较大。这些指标或者振幅，指示我们做股市投资的区域，那里风险相对较小而潜在的收益较高。在看涨区间中，如果希望一个涨势延续，那么上升走势区间的力量需要强于下降走势区间，在下跌市场中则相反。

当股市达到一个次级新高，并且在当前上升区间中的成交量比在先前上升或下降区间的成交量缩水 50% 或者更多，市场将会有一个卖出信号，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市将收于前期高点之下。在这两种情况下，股市都处于弱势地位。这引发卖出信号。当高点之后的下降区间中的成交量比上升到顶点的上升区间中的成交量增加 50% 或者更多时，顶部确认产生。

相反，当底部确认时，触发买入信号。当市场创新低，并且成交量比先前的上升或下降区间中的能量减少 50% 或者更多，股市收于前期低点之上。在这两种情况下，股市都处于强势地位。这引发买入信号。当成交量在底部之后的上升区间比到达底部的下降区间增加 50% 或者更多时，底部确认产生。

尤其是着眼于某种信号的力量，这种信号产生于下降区间的平均每日成交量相对于前期的下降或上升区间出现萎缩时。

在上升或下降区间中，平均每日成交量的萎缩情况决定买入或卖出信号的强弱。平均每日成交量下降到 50%，也是一个比较可靠的信号。

当股价收于前期高点之下时，与前期的上升或下降区间相比，平均每日成交量萎缩了 50% 或者更多。这两种情况都引发了卖出信号。

b. 拐点产生的启示。

对于一个顶部信号而言，50% 的增幅是触发成功的顶部信号的下限。任何小于 50% 的量都增加了股价回调再到高点的可能性。

为了推动股价上升，需要更大的成交量，至少和前一上升区间的量相同。通过比较先前的上升区间，我们可以看出，从最后一个上升区间到最新高的量相对于前一上升区间减少了 65%。用成交量指标判断，这是熊市信号。

有时市场想要再次尝试达到一个高点，但如果没有足够的能量达到前次的最高位，那么这种尝试就会失败。

当股票价格收于前高之下，而且相比前期的上升区间和下降区间，成交量（平均每日成交量）萎缩了 50% 甚至更多，这就引发卖出信号。

而当股票高位回落区间内的成交量放大超过达到高位的上升区间 50%，就是高点被确定的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这明显地表现，这只股票的能量已经从上升转为下降，则投资者该卖出股票的时候了，一旦投资者根据成交量分析特定的股市或是指数的能量，就可以利用传统的指标或者你自己的系统去确定买入或卖出信号。

当股市创新低时，相对于先前的上升或下降区间的量，成交量减少了50%，这就引发了买入信号；继而股市收于前低之上，两种情况都暗示股市处于强势状态，当到达低点之后的上升区间的成交量比低点之前的下降区间的成交量增加50%或者更多时，底部确定。

从理论上说，如果市场成交量比前期低点大，那么这是做多的信号；反之则相反。股票的形态不是随便形成的，但是经过多次的调整一旦形成，就会走出一段强势的行情，假设股票突破前期的高点且成交量放大，就会形成新的高点。

价格和成交量是同等重要的，只有两者满足一定的条件，才能触发买入或卖出信号。

如果在下跌过程中，成交量与前期相等或更大，那么下跌趋势就会结束，应该抛售股票。对于买入信号，上涨的目标是前期的高点，如果上涨过程中，成交量与前期相等或更大，那么能量会进一步推动股价上涨，投资者应该持股。

通过以上分析，就会发现，跟着能量推动市场前进去投资股票，无论你在做哪只股票，都应该在结合大盘方向并且是选中热点板块，选出的个股通常是非常容易成功的，即顺势而为。

（3）成交量分析的运用。

A．成交量持续而温和地放大。

买盘要进场，一定会有成交量的放大，这是铁的规律。所谓成交量是市场的元气，没有放量，说明市场没有元气。成交量的放大，是底部信号出现的最重要的特征，它最直接地代表资金进场的状况和市场人气复苏的特点。没有量的温和而持续的放大，就一定没有前面我们提到C点的出现。

所谓放量，不一定要等到全天交易结束才能判断，可能通过分时走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行观察，我们将一天分为10个交易单位，基本上分时走势上出现的成交量柱状图会有明显的稳步放大的情况。

B. 出现强者恒强的格局。

具体地说，今天涨的股票，跟上一交易日上涨的股票有很大的重合，只有在走强的股票出现续涨能力的情况下，市场才有财富效应。而场外资金是不是愿意进入股票市场，在很大程度上是要通过观察有没有财富效应，才能做出最终的决定，否则，不管指数是多么的低，股票有多大的投资价值，没有财富效应，场外资金就不会进场，而判断市场有没有财富效应的一个重要标准，就是市场有没有出现强者恒强的局面，今天涨的股票，明天还能不能继续上涨，这是有没有财富效应的关键所在。

C. 明显的板块联动特征。

所谓板块联动，是指强势股以共性的特征表现出来，而不是以个性的方式体现。所谓共性特征，就是指股票上涨的理由基本都是一样的，假定盘面出现了板块效应，说明推动股票上涨的不是因为上市公司自身有利好，而是这个板块被增量资金注入推高了。

个性化行情，通常是基本面行情，推动股价上涨的原因来自于上市公司的利好消息；共性化行情，通常是资金面的行情，也就是说，有增量资金的注入，结果是水涨而船高。

对于底部的判断来讲，盘面有没有板块效应是底部是否形成的关键，没有板块效应，场外的增量资金要进场，也找不到大门在哪儿。

D. 领涨股有聚积人气。

买盘要进场，需要靠相互鼓舞，需要有“狼群效应”，彼此相互壮胆，靠一家或者两家的资金进场，市场的底部是不会形成的。相反，如果各路资金相互支持，彼此配合，底部的出现就是自然而然的事情，所以领涨股的品相好坏，对人气的鼓舞就有至关重要的作用。

所谓品相好，主要是指市值、业绩、股性各方面对广大投资者有吸引力。相对来说，市值较大的股票、业绩较好的股票、股性较活跃的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都可以成为品相好的股票。反之，如果品相不好，主要是指价格低、业绩低、市值小、严重超跌等等，这些股票的上涨对市场人气无法起到“一呼百应”的效果。

总之，底部是一个区域，左侧的买点，是套到底部，不是投资者追求的买点；最低点的买点，是可遇不可求的买点；真正有价值的买点，是在右侧出现的，而右侧出现的买点，可以通过观察是否有买盘进场得出结论。底部是靠买盘终结的，底部的形成跟卖盘无关。（摘自《第一财经日报》2012 年 1 月 12 日“如何通过看盘来抄底”作者瀚民）

3. 蜡烛图

蜡烛图由阳烛、阴烛、开盘价、最高价、最低价和收盘价六个因素组成，蜡烛图最基本的形式是单根图。

（1）单根烛。

图 1 展示了蜡烛图形态的基本构成。在图中阳烛股票的开盘价是 30 元，收盘价是 35 元，最高价是 37 元，最低价是 29 元。阴烛股票的开盘价是 35 元，收盘价是 30 元，最高价是 37 元，最低价是 29 元。

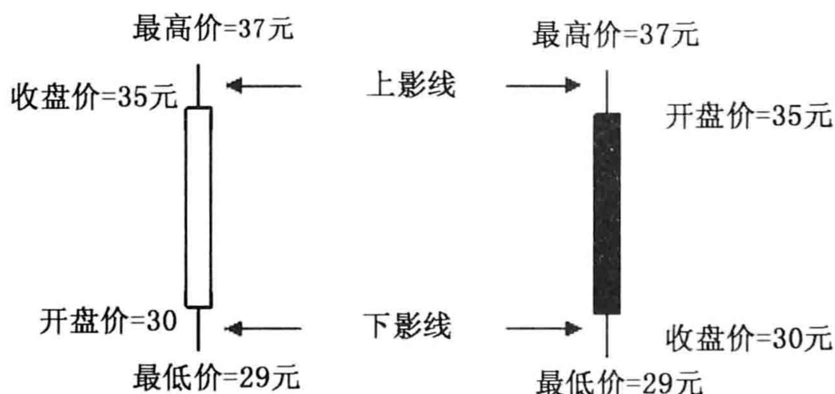


图 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蜡烛图一般用在反映每天的交易结果上，在周蜡烛线之中，每个蜡烛线代表一周的交易状况；在日蜡烛线之中，每个蜡烛线代表一天的交易状况；在 15 分钟的日内分时蜡烛图之中，每个蜡烛图代表以 15 分钟为单位的时间段。

蜡烛图最大的好处在于，它可以提供交易者和投资人对于市场参与者普罗大众情绪的即时照片。一个长长的、坚挺的实体，无论是白色或是黑色，意味着牛方或熊方主宰市场的意愿十分强烈。

如阳烛，在图 1 所示中的白色实体是比较长的。这段白色的实体展示了收盘价比开盘价高出许多，这显示现在是牛方一家彻底地控制着整个市场前进的方向盘。在图 1 之中，黑色的实体较长，收盘价比开盘价跌去了许多货币单位，昭示了市场现在正弥漫着看跌的消极气氛。

而阴烛，在图 1 中的上影线告诉我们，牛方在今天盘中一度曾经将甲股票推高到 37 元的高度。尽管该只股票在收盘的时候依然收在当日的相对高位，但这里的上影线显示买方无力将 37 元的高位价格阵地坚守到收盘。图中下影线的存在，意味着熊方在盘中曾经一度将股票压低到了 29 元的低位，但是买方的强劲反扑将股票拉升到收盘时刻并以 35 元结束战斗，比今日最低价高出 6 元。

（2）转势烛。

单独的蜡烛可以反映当天市场多空双方博弈的结果，如果把这个单根蜡烛放进一个时间段中，蜡烛图可以表示出更加丰富的含义，如图 2 所示，

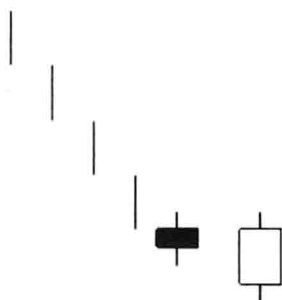


图 2　转势烛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个连续下降市中，收出一根较长实体的阳烛，开盘价接近或几乎是当日最低价，收盘价则接近或是当日最高价。当这根蜡烛线出现在一段下跌的行情中时，它预示着市场有转势的可能。

而如图3所示，看跌线是一根长长的阴烛，它的开盘价位于或接近于当天的最高点，然后一路走低，最终以大幅下降收盘。这根烛线出现在一段“成熟”的上涨之中，这可能已经形成一个顶部反转信号。



图3　转势烛

通常而言，转势烛的长度很重要，其上下影线越长，其传递的技术含义越明显。

（3）纺锤线。

如图4所示，是一个很具有特色的术语，这类烛线图有很小实体（无

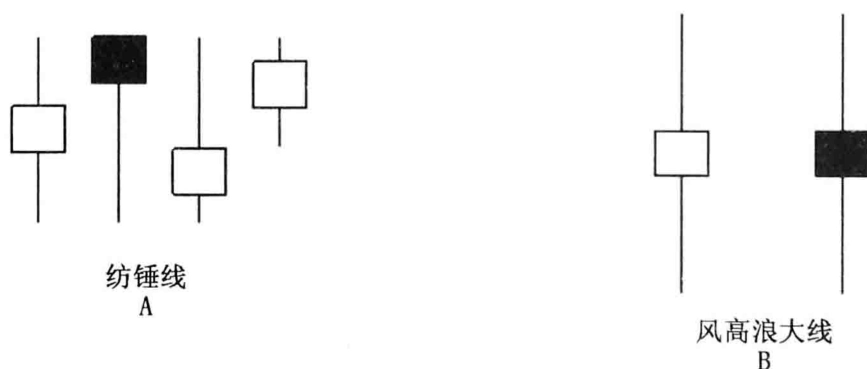


图4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论黑色或白色)。从选择在一起的几根单烛线看，在同时可能有上影线或下影线——或者没有影线。辨认这类蜡烛图的要点是记住它们最重要的特征：身材矮小的实体。纺锤线与其他蜡烛图一起，构成形式多样的蜡烛图组合，这些组合包括早晨之星、黄昏之星、孕线、锤子线、流星等。

具体的含义是：纺锤线表示出一个小小的实体表明，牛方和熊方已经在这场激烈的“拔河”较量中筋疲力尽，谁也无力独霸天下。每当卖出压力（熊方）推动蜡烛线的实体向下拉长时，购买力量（牛方）很快向上反攻，有力阻止了一条长长黑色实体的出现。黑色纺锤线因此而形成。相反的情况是，牛方的购买意愿不断增大，但股票的卖出方（熊方）马上展开反击，一个长长的白色实体灰飞烟灭，所以可以得出的结论是，纺锤线是显示市场多空双方力量均衡的状态。

纺锤线是反映市场多空双方博弈势均力敌的结果，但这种均衡已打破，纺锤线就演变为大家较为熟悉的下面三种状态：锤头线、上吊线、流星线。

（4）锤头线和上吊线。

锤头线和上吊线烛线图首先拥有较小的实体（无论黑色或白色），而这些实体必须位于或接近整个蜡烛线的高点，另外一条判断标准是，他们具备很长的下影线，通常情况下至少应该是实体的2~3倍长，图5为锤头线和上吊线。

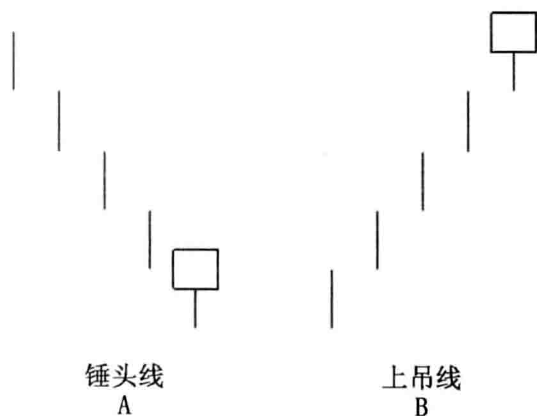


图5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图5中，如果看到锤头线出现一段下降趋势的底部，这个名字如它的物品一样，表示市场在砸出一个底部区域，是一种见底的表示。

然而上吊线呢？顾名思义，不是一种好的形态，它表示出一种悲壮的气氛，因为它常常出现在多方力量推动下市场在连续冲高，然而，上吊线准确告诉我们，空方的力量是长长的下影线，表示出空方已经在准确发起进攻了，只是力量还不足以把多方完全赶出去。

（5）流星线。

从它的表现可以看出，它是上吊线的另外一种形态，即多方虽然沿继着惯性向上推动，但是已经无力把股价维持在高位收市了，空方的力量在高位将股价拉下来，并在低于市价收市，因此留下一个阴柱，如果流星线在市场连续走高后出现，则是很大可能要转势了。



流星线

图6

（6）十字线。

在介绍纺锤线时就说过，纺锤线这一基本形态，实体缩短就演变，首先是演变成锤头烛线、上吊烛线和流星烛线，而如果烛身再缩短，则产生了十字线。十字线形态由于开盘价和收盘价相同时所形成的，但是这个规则需要灵活地掌握，当开盘价和收盘价彼此之间仅仅有一点点差别，还是可以把这根蜡烛线看做是十字线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7　十字线

十字线是不确定性的同义词，读者要考虑到十字线的出现是一种重要警告，意味着由牛方辛苦建立起来的脚手架可能会很快陷入崩溃。

十字线非常珍贵的用处在于，表示当天市场多空力量均衡，即开盘价和收盘价在同一个价位上。在一个上升趋势中出现的十字线，具有可能看跌的味道，这是由于它的出现警告市场开始显得犹豫不决。反过来的情况是（即在一段下跌行情之后出现的十字线），当市场收盘价高出十字线的最高价时，这显示牛方极有可能已经重新获得了向上进攻的立足点。

（7）长腿十字线。

继续分析十字线的上影线和下影线，我们会得到更多的启示，如图 8 所示十字线的横线位于上下影线的中间部分，我们叫它长脚十字线，它表示出在一天市场博弈过程中，多方力量曾经把股价推到很高，而空方的力量也让股价下跌了很多，但空方和多方都无法达到自己的目标，结果是双方力量均衡，开盘价等于收盘价，留下长长的上下影线。

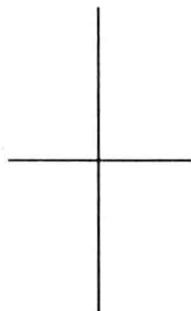


图 8　十字线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）蜻蜓十字线。

是一个开盘价和收盘价都在顶部或很接近顶部位置的十字线，它没有上影线，却有很长的下影线，形成蜻蜓状，故名。该十字线表明在一天的多空搏杀中，开盘价较高，虽然空方一度把股价打到很低的位置，但多方的力量仍然可以将股价拉起来，并且在较高的开盘价位置上收。当然，如果开盘价和收盘价之间留下一个烛体而不是同一位置，这不就成为锤头烛线了吗。同样，蜻蜓十字线与锤头线都表示出多方的力量强大，可以对后期有一个乐观的预期。

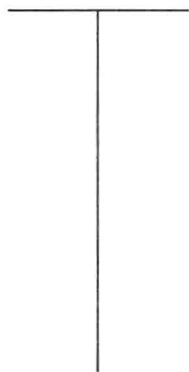


图 9

（9）墓碑十字线。

闻其名就知道，该十字线不是个好兆头，而且从十字线的表现来看，它和蜻蜓十字线形态刚好相反，即开盘价较低，虽然多方曾经把股价一度推得很高，但是没有能力维持，被空方打下来，并且在较低的开盘价收市，如果市场运行在连续上升之际出现了墓碑十字线，是需要我们提高警惕性的，但如果市场是在底部长期运行，则墓碑十字线的出线，则要视第二天收出的图形来做判断了，因为，在长期底部运行中，墓碑十字线表示，在一天当中，股价曾经被推高了，表示出多方还是有一定的能力和欲望推高股价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

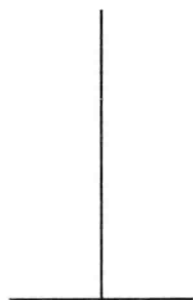


图 10

（10）十字孕线。

在前面介绍了一种单独的十字线（长腿、蜻蜓和墓碑三种十字线），在这一部分里，我们把十字线和前面的蜡烛线联系在一起，其十字线所反映出的内容就更加丰富了，如果在一个上涨或下跌趋势中出现的十字线，我们管它叫十字孕线，前者叫看跌十字孕线，后者叫看涨十字孕线，如图 11 所示。

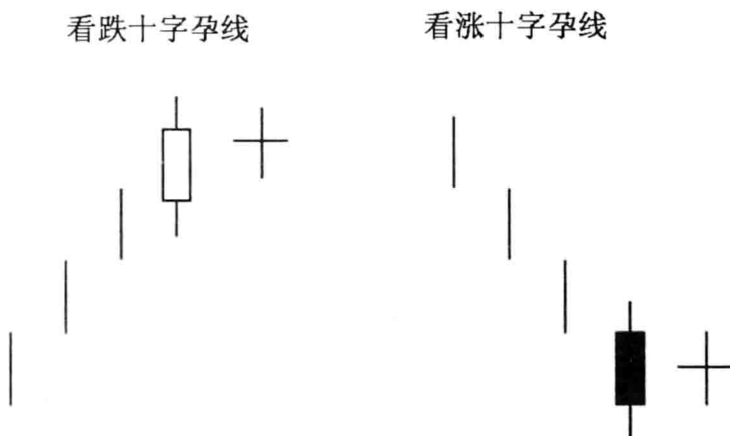


图 11

看涨十字孕线：在一个典型的下跌市中形成的下跌通道底部，并且最好是上一个交易日收出一个长长的阴柱体，出现了一个十字线，那么图形表示出，在空方占据了绝对优势的这段时间，其力量不能再继续控制下去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，多方已经有能力把股价从底部拉起来，并且在一个不算太差的位置上收市，最典型的表现应是一个长脚十字线，但是，这个十字线的头和脚都被上一个阴柱所覆盖，这个十字线犹如孕妇怀的孩子，这样，可称为典型的看涨十字孕线。

看跌十字孕线：与看涨十字孕线相反，在一个典型的上升逆市中形成的上升通道，被一个十字线所戛然而止，同样，典型的图形应该是上一交易日收出一根长长的阳柱体，完全包住了随后出现的十字线，这一图形说明，多方的控制力量减弱了，已经不能再继续把股价推高并站稳，空方在多方推到高位时，把股价给拉了下来，双方力量在博弈后达到一个暂时平衡。但是，这一图形告诉我们，多头的市道可能在结束了，要打醒精神关注后市的走向。

（11）十字星线。

十字星线在市场上出现，所带来的启示可谓多多，在开始介绍十字线就说过，十字线往往是转势的征兆，在前面又紧接着介绍了十字线和前一日收市的蜡烛图结合在一起，形成了十字孕线的一种特征。现在我们把在上面介绍的十字孕线，即十字线出现在前一日的大阳柱或大阴柱之后的状况，加上十字线出现以后收市形成的蜡烛图，可以得到更加有趣的启示，即十字启明之星线和十字黄昏之星线两个更加完美的转势形态，如图 12 表示。

十字启明之星线，在上面介绍的看涨十字孕线基础上，在市场收出大阴柱而十字线出现后的下一个交易日，收出一个带较长阳柱的实体，表示出在一段时间的下跌市中，十字线告诉我们多方开始反击了，虽然多方未能把市场绝地反弹的推上去！但收出的十字星带有启示性，显示出漫漫长夜启明星出现时，离天亮已不远了，而随后收出的长阳柱实全，则证明了启明星的提示作用，因此，把这种长阴下跌市收出的十字线以后再收出的长阳蜡烛形态，称为十字启明星形态，而如果收的十字线带有一部分白色的实体，就成为股市上常常说到的启明星形态了，意味着后市可以期待了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

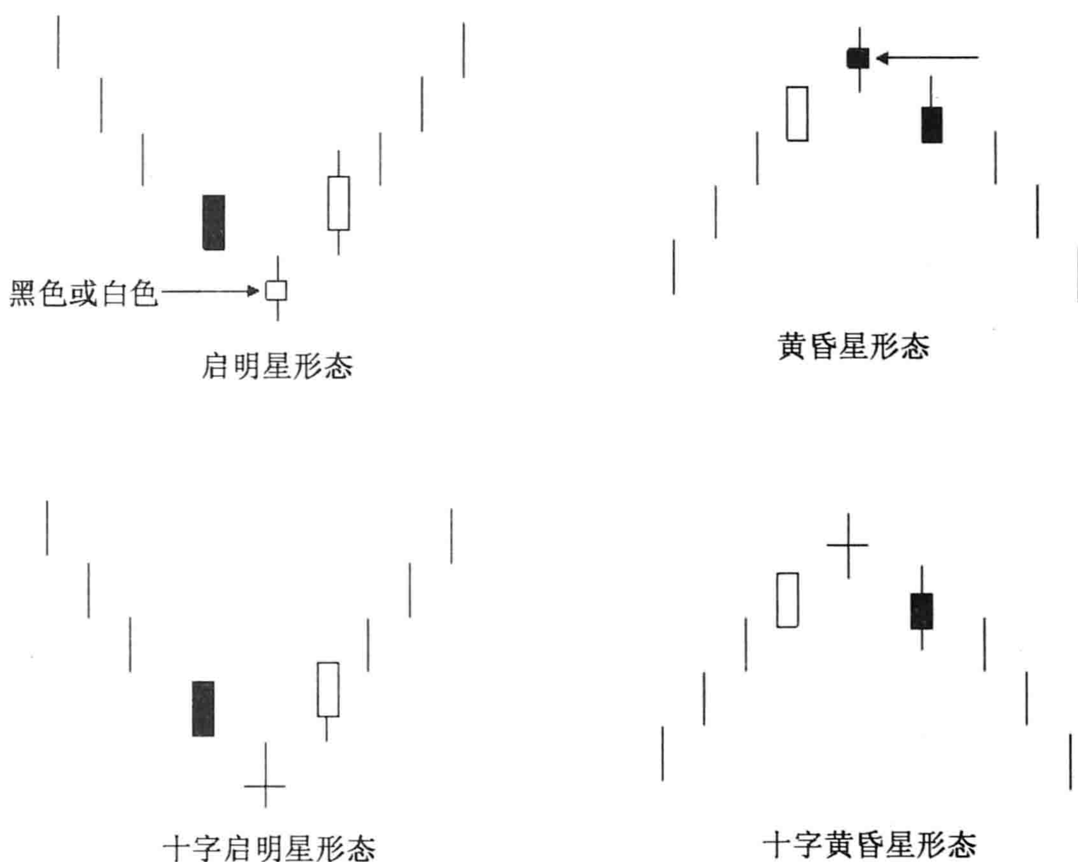


图 12

十字黄昏之星线：和十字启明星相反，在一段上升市中被出现的一根十字线拦住，并且在十字线之后又以一个长阴柱出现而收市，那么，这 3 根蜡烛线组合在一起告诉我们的市场状况是，多头为主的市场被空头狙击了，十字线就是明证，而随后收出的阴柱就证明了这种转势，空方大举反攻了，持多头心态的投资者要注意和调整操作手法了。更为典型的是，如果十字线被一个有实体的蜡烛代替（最好是阴烛，阴烛说明多方已经无力把股价收在开盘价之上了），那么这根十字线或者小阴烛，就像天色渐晚时出现的黄昏星，意味着白天美好的时光（多头市场）行将结束，随后是漫漫长夜，这 3 根蜡烛线组合的出现，给投资者的启示是，未入市的需要等待，已入市的有收获的要落袋为安，而被套的要么割肉出场，或者作为打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持久战的准备。

（12）红三兵与黑乌鸦。

前面部分，运用蜡烛图已经进化到用3根蜡烛图来揭示市场走势了，但是，这3根蜡烛图表达的是转势状态，而如果3根蜡烛图呈现出相同的状态，则意义就十分典型了。

红三兵：亦称为3个白武士，听起来似乎比较正面和阳光，正如我们在图13中看到的那样，当3根持续创造新高的大阳线出现时，红三兵就形成了。这是一个持续的形态，最理想的情况是，每根蜡烛线的收盘价均处于或接近其当日最高点，这些蜡烛线形成了一个有序的、持续上升的态势，每根蜡烛线的开盘价都处于前1根蜡烛线实体之内或者附近，对此种蜡烛线形态而言，之前是什么趋势并不重要，原因在于红三兵可能是在一段下降趋势跌得很深时而勇敢地反转，也可能是市场上向上反弹已经发动时的推波助澜，总之连续的3个三阳烛，强调了多方的信心，不管是哪种情况发生，都意味着前途一片光明。

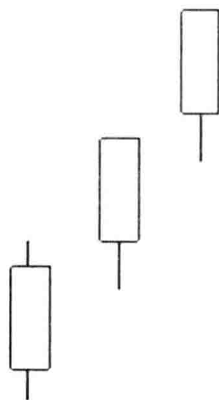


图13　红三兵

3只乌鸦：当连续收出3个大阴柱并呈向下的排列，从图形上读者不觉得像站在树枝上的一群乌鸦吗？乌鸦在中国文化中是不祥的代表，老话“天下乌鸦一般黑”，就把乌鸦定性为负面，放在这里，连续收出的3根大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阴线，称为3只黑乌鸦正合适。3只黑乌鸦形态可以向中长线投资者传递十分有帮助的交易信号，当这个形态的第三根黑色蜡烛线完成时，市场已经很明显地从之前的高位显著下降了很大的幅度，假如投资人仍持有1只股票中长线的多头头寸的话，在周蜡烛图中出现3只黑乌鸦形态，此时若与其他技术分析信号联系起来分析，市场很可能正在警告投资者赶紧平仓，锁定部分或全部的利润。

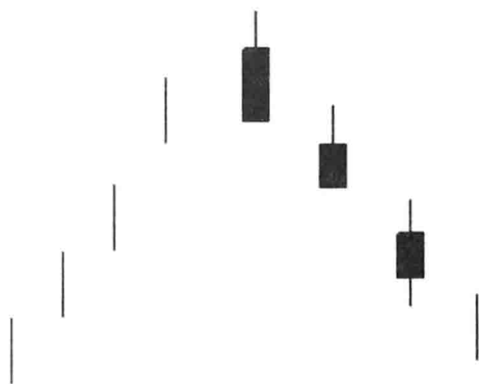


图14　3只乌鸦

（六）港股投资经验与教训

多年投资港股归纳出的心得，是香港市场上股票数量虽不及上海和深圳两地多，但也有近两千只。从上面的介绍可以看出，港股在市场上表现千差万别，股价高可达400多元（腾讯），低的仅以分计算；而市盈率指标同样也是，几百倍到不足一倍都有；从市场成交看，有的股票很活跃，每天都有几十亿元的成交，而有的股票则可能静若死水。

那么，投资港股的优势在哪里呢？根据在香港和内地的股票具体操作后得出的体会是，投资港股的胜算还是较大，因为香港股市，第一有T+0的交易机制；第二有大量三线股的群体存在；第三，没有涨停幅度的限制。

T+0的交易方式，让投资者可以在一个交易日中无限次买卖，这就给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资创造了更多的可能，又因为香港证券市场上有大量的三线股存在，或者称为垃圾股、仙股，而香港证券市场相比内地市场的上市审批、退出及收购合并，都有很大的不同。在香港，一家经营二手照相机买卖的公司，也可成为上市公司（陈烘相机），一家美容院也可以上市（香港必瘦站、编号 01830），这些微型上市公司日后就成为资本市场上借壳的对象，有这么一些资本市场的高手，就专业瞄准这些市值很小且效益也一般的微型公司，将收购的新项目装进去，如潮流兴 IT，就收购个网站；潮流兴开矿就收购个矿山进去，改名复牌，然后就可以一飞冲天，近几年香港市场上冒出一些如数码港、蒙古矿业、西伯利亚矿业，就是这些收购合并后的新名称，然后，这一改头换面的结果就是，复牌日之后的暴涨。甚至当传出某个小公司在洽谈收购，都可以让股价一飞冲天，在这种市道下，香港股票市场上，不论是升市还是跌市，每天都有许多狂升几十个点的股票，如在 2012 年 9 月 14 日，编号 01383 的“太阳世纪集团”，刚预告中期亏损7 425 万元人民币，但传出要以 1 供 6 股的方式筹集资金 2.4 亿元，当天开盘高开 25%，然后一路狂飙，最高升 500%，收市也升在 240% 上。这种几倍升幅的虽然少，但一天中升 20% ~100% 的天天有，运用 T +0 的机制，在开市后 15 分钟，选择仍在继续上升的，股价在 0.5 元左右的，成交量也有的这种三线股，买入后跟随一段升幅，在第一个拐点时卖出。

这种做法近似内地市场上的“涨停敢死队”的做法，但因为有 T +0 的机制，不用担心当天升上去，第二天开市后又跌下来，只是在操作时注意一点，即买入后半小时为关键时间窗口，如果这半小时不升平走，要果断离场，如果买入后往下走，应立即止损，亏几个点没关系，因为这种垃圾股即可一飞冲天，也可一沉不起，所以果断在五个点止损，重新寻找机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、权证市场部分

（一）认股证（窝轮）

1. 基本概念

窝轮的名称是取自股票市场上对认股证（warrant）的译音，在本书以下部分，均统称认股证为“窝轮”。

（1）窝轮是一个权利。

窝轮是给予投资者一个权利，让投资者可以在特定的到期日（或以前），以特定的价格，买入或沽出相关资产，相关资产可以包括：股票、指数、货币及商品（如石油）等，本书以购买某资产为例，说明窝轮的一些概念。

假设现时某资产的价格为100万元，而投资者手上有这个权利，可选择在1年后以200万元购入该资产。如果1年后投资市道畅旺，该资产的市价升至300万元，投资者行使权利，用200万元购入价值300万元的资产，即可获利100万元；反之，如果1年后资产的市价跌至150万元，这个行使权便没有意义了，投资者将会放弃行使权利，而不必承担以200万元买入该资产的责任。

因为窝轮是权利而非责任，所以它就有价值了。同上例，假设投资者当初买入资产的成本为50万元，如果1年后资产的市价升到300万元，投资者将净获利50万元（300万元－200万元－50万元）。但是如果资产的市价跌至100万元，投资者将损失50万元（100万元－100万元－50万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元），即买入权利的投资金额。

（2）窝轮价值与资产价格相关。

假设投资者手上持有一个实时行使的权利，以100万元购入一项指定的资产，这权利价值最直接地当然是由投资市场的价格决定，如果该资产现时的价格为120万元，那么这个权利的价值为20万元，因为投资者可用100万元的成本购入一个价值120万元的资产。并将这个权利于市场出售，最终作价为20万元；但假若现时该资产的价格跌至仅100万元，那么这项可行驶的权利就变得没有价值，因为这个权利不会带来任何收益。所以，资产的市值与它的可行使价之间的正差异，构成这个权利的“内在价值”。

（3）价值与时间值成正比。

再以上例为题展开，假设投资者有两个不同的选择机会，第一个机会是可以于1年后以200万元购入该资产的权利；而第二个权利则是可以于2年后行使的权利，同样也是以200万元购入该资产。将这两个机会在市场出售，那么，哪个价格更高呢？

答案是：第二个机会的价格会更高。因为该资产的市值2年时间里超过200万元的可能性，比它在1年时间里超过200万元的可能性大得多。可能性越大，代表机会可能会带来利益，机会的价格自然更高。进一步说，第二个机会比第一个机会的价格高，在于它有了“时间价值”因素，因此期限越长，权利的价值也就越高。

（4）资产波动与权利价值成正比。

同一个例子，假设有两个资产，价格同为100万元。其中一个资产是波动性大的项目，随市场上下变动频繁，价格有升有跌且幅度较大，另外一个资产的价格平稳几乎没有上下波动。

很明显地，当然是价格波动大的资产值钱，因为资产有波动的表现，就给了投资者投资获利的机会或空间，相对没有波动的资产，投资者肯定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更青睐市场上频繁和大幅波动的资产项目。

把上述的例子运用在窝轮上可以得出结论，窝轮投资者拥有权利而没有责任，窝轮价格最基本的影响因素是相关资产价格、距到期时间及相关资产价格波幅大小。

2. 窝轮名称条款解读

在香港市场上，窝轮的名称是由不同的符号、数目字及英文字母组成，其具体含义以汇丰认购证 19244 为例作解释。

窝轮名称：19244SG – HSBC@ EC1210B

窝轮编号：19244

发行人：SG（法兴）

相关资产：HSBC（汇丰 0005. HK）

结算方式：@代表现金结算

窝轮款式：E 代表欧式轮；x 代表特种窝轮；A 代表美式轮（现时市场已没有美式轮）

窝轮类别：C 代表认购证；P 则代表认沽证

到期日：1210 即 2012 年 10 月到期

所有窝轮的基本条款都相似，所以其以上的符号也相似，但有些窝轮名称的后部会多出一个英文字母。

以汇丰认购证 19244 为例，窝轮名称尾部多了一个英文字母“B”，有时更会有“A”“C”或“D”的字样。这些英文字母是用以辨别由相同发行人推出多于 1 份资产、到期年份及月份均相同的窝轮，避免投资者在投资时出现混乱，特别后缀，因见到“C”字就误以为那是认购证（Call），而把可能看跌的 putt 轮当成看升的 call 轮了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）窝轮条款及定价。

窝轮的条款包括编号、窝轮名称、相关资产、类别、行使价、到期日、换股比率及窝轮定价。而窝轮的定价绝对不是发行人随心所欲定出来的，不会因发行人想定1元便定价1元，想定5元便定价5元，也不会因为市场反应越佳，叫价就越高。其实，窝轮的价格是根据窝轮的条款定出来的。

其中，行使价和到期日是影响窝轮定价的主要因素。发行窝轮时，发行人会首先决定窝轮的行使价及到期日。以认购证来说，行使价越低及期限越长的窝轮，其定价（面值）便会越高。因为买入窝轮的投资者拥有行使的权利。当这个权利的期限越长，能够行使的机会便越高，当然需付出的资金会越高。相反，时间越短，行使权利的期限便越短，能够行使的机会就越低，故窝轮的面值也会定得低。

而从窝轮的行使价方面看，行使价越是价内（即离换股价越近），在到期日时行使窝轮的机会也越大，窝轮的面值也就越高；相反也是。所以，投资者会看到市场上一些短期价外的窝轮面值较低，而一些长期而价内的窝轮面值则较高，因为前者风险越低获益可能性高，而后者获益可能性低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及不确定。

除了行使价和到期日外，发行人也会考虑窝轮有效期内正股股息及利率的走向，以定出窝轮的价格。同样以认购证来说，预期正股派发的股息较高，窝轮的价格便会定得较低。这是由于发行人预计在窝轮有效期内可收取股息，补贴了窝轮的成本，因此在发行时，窝轮的价格会定得较低。

除参考这些透明度相对较高的数据外，发行人还要作出最后一个决定，才能为窝轮定价，香港证券投资市场上的术语叫“引申波幅”。发行人需要为出售的窝轮进行对冲，所以引申波幅是影响发行人对冲成本的关键。预期正股的波幅越大，发行人进行对冲的成本便越高，窝轮的定价也会越高。不同发行人对波幅会有不同的预期，特别是一些新上市股票的窝轮，由于正股波幅的参考数据较少，因此个别窝轮的引申波幅可能出现较大的偏差。这解释了为何即使是行使价与年期接近的窝轮，其发行价也有高低之分。随着市场对未来正股的波幅有较一致的共识，引申波幅的差别便会逐渐减少，而窝轮的定价亦会较为相近，在香港证券投资市场上，对“引申波幅”存在着两种不同的说法，发行商强调“引申波幅”的重要性，而一般较有经验的投资人士，就认为是个幌子，对这一现象，在本书后部分还会有详述。

（2）窝轮的分类。

A. 美式窝轮与欧式窝轮。

在香港证券市场上，窝轮可分为美式窝轮和欧式窝轮，其分别以行使权利的规定来区分差别，见表16。

表16　美式窝轮与欧式窝轮的区别

窝轮类别	窝轮的特性
美式窝轮	持有人可在窝轮上市日至到期日期间的任何时间行使权利（买入相关资产或出售相关资产）
欧式窝轮	持有人只可以在到期日当日行使权利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美式窝轮允许持有人在上市日至到期日的任何时间行使权利，其灵活性看似较高，但在实际交易中，只有少数投资者会选择行使窝轮，因此，“可随时行权”这一项条款仅有象征意义，实际作用不大。在本书后面部分中，将剖析时间值损耗对投资价值的影响，投资者应把握时机，及早在市场锁定利润或减少损失，并非持有窝轮至到期日或选择行使窝轮。

正因为美式窝轮并无实际意义，所以目前在香港，所有窝轮皆是欧式窝轮及并以现金结算，即在到期时，持有人只会收回现金而并非股票实物。通常发行人会在到期日，计算相关资产结算价与窝轮行使价之间的差额，再以现金支付差价予持有人。

此外，现金结算的窝轮豁免厘印费（0.1%），为发行人及投资者节省交易成本。同时，现金结算的窝轮在到期日将自动行使权利，持有人毋须发出任何行使指示便可，目前由于香港上市的窝轮以欧式窝轮为主，故本书下面介绍的均为欧式窝轮。

B. 指数窝轮与股票窝轮。

指数窝轮与股票窝轮的比较（以恒指窝轮为例），首先要比较指数窝轮与股票窝轮的区别，然后才能从风险、回报及投资者心态方面做比较。

a. 风险与回报：先从风险、回报的角度说起。从窝轮的结构来说，指数窝轮与股票窝轮基本上没有分别，最大的区别在于相关资产不同，造成了投资风险、投资回报的差异。

指数的组成一般包含了不同类别及行业的股票，故指数本身已具有分散风险的作用，其波动性反映所包含股票按比重计算后的整体波动性，故相对股票窝轮而言，波动性小些故风险与回报相对小些。表 17 是恒指十大成分股的比重及恒指与部分成分股的 100 天历史波幅比较。

b. 结构与选择：从发行的窝轮来看，有这样的规律，当看好大市时，投资者一般会倾向买入股票窝轮，因为股票选对了，某一只股票其爆发力会超过指数，如腾讯在 facbook 上市的带动下，其股价从 180 元上升到 230 元，仅用了不到两周时间其相关窝轮面值升了几倍；但当看淡大市时，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 17 恒指十大成分股的比重及恒指与部分成分股的 100 天历史波幅比较

股份	恒生指数市值比重	100 天历史波幅
恒生指数		17%
汇丰控股（0005. HK）	28. 71%	14. 6%
中国移动（0941. HK）	18. 48%	33. 2%
和记黄埔（0013. HK）	5. 58%	14. 4%
中国海洋石油（0883. HK）	3. 57%	14. 4%
新鸿基地产（0016. HK）	5. 50%	29. 9%
长江实业（0001. HK）	3. 74%	21. 8%
恒生银行（0011. HK）	3. 57%	19. 4%
中银香港（2388. HK）	3. 39%	7. 5%
中电控股（0002. HK）	3. 03%	15. 6%
地铁公司（0066. HK）	1. 95%	24. 5%

资料来源：恒指服务有限公司网页（www. hsi. com. hk）及彭博资讯，2012 年 6 月 12 日数据。

倾向买入指数窝轮。因为大市向下，股票窝轮不一定都有看跌的，而指数窝轮反跌的每个价数都可以找到。

出现此情况的原因有二。第一，香港市场的认购证的数目及种类较多，部分股票、认沽证的数目较少，有时候甚至会没有认沽证；相反，恒指认购证及认沽证的数目则相对比较多。第二，在牛市时，投资者一般预期升势会由不同类别的股票轮流带动，因此会集中挑选升势中的龙头股票；但当遇上熊市时，某只股票一般很难独善其身，因此指数认沽证相对变成一个简单而直接的投资选择。

当然，若投资者对个别股票有强烈的看法，则应以股票窝轮为首选；但若投资者以整体大市为目标，或希望选择风险、回报较中庸的项目，甚或手上已持有多只不同股票，希望利用窝轮达到一定程度的对冲或保险作用时，则可考虑通过恒指窝轮进行买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）国企股票窝轮及国企指数窝轮的比较。

现在香港的国企指数成分股共有38支，以能源、金融、矿产、公用、工业产品及服务类股票为主。香港证券市场上的所称国企股是指这些公司在内地注册，但在香港上市，后在香港二级市场上交易的股票。同样，国企股也被发行商发行了很多的股票窝轮，并且，随着国企股在香港市场上所扮演角色越来越重，发行国企窝轮的数量也越加上升。同时，由这些国企股构成的国企股指数也诞生了，国企股指数和恒生指为一样，除了成为一个风向标之外，也成为发行窝轮的载体之一，从表18可以看出。

表18　国企指数十大成分股的比重及部分成分股100天历史波幅比较

股票	国企指数市值比重	100天历史波幅
国企指数		27.2%
中国石油（0857. HK）	16.18%	32.4%
建设银行（0939. HK）	12.85%	21.4%
中国人寿（2628. HK）	12.28%	42.1%
中国石油化工（0386. HK）	9.22%	38.7%
交通银行（3328. HK）	9.13%	24.1%
中国神华（1088. HK）	5.71%	41.3%
中国电信（0728. HK）	4.55%	26.6%
中国平安（2318. HK）	4.44%	43.8%
中国铝业（2600. HK）	2.44%	47.8%
华能国际电力（0902. HK）	1.89%	31.2%

资料来源：恒指服务有限公司网页（www.hsi.com.hk）及彭博资讯，2012年6月12日数据。

3. 认购证（call 轮）及认沽证（put 轮）

从上面介绍可知窝轮是买入或卖出相关资产的权利，相应地，我们将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的权利称为“认购证”（call 轮），将卖出的权利称为“认沽证”（put 轮），本书以下相关部分介绍沿用此称谓。

（1）认购证（call 轮）。

如果投资者看好相关资产的后市表现，应买入认购证。当相关资产的市场价格高于行使价时，理论上投资者可以用行使价买入相关资产，然后在市场上以市价卖出以赚取差价。由于现在的窝轮均以现金结算，故投资者将获得结算价与行使价之间的现金差额。相反，如果投资者购买的相关资产的市场价格低于行使价，窝轮便没有价值，投资者将损失其购买窝轮的成本。

（2）认沽证（put 轮）。

反之，如果投资者看淡某项资产的后市表现，认为该资产在未来一段时间会下跌，便应买入认沽证。当相关资产的市场价格低于行使价时，理论上投资者可以从市场上买入相关资产，然后，以行使价卖给发行人，从中赚取差价。在实际交易中，投资者将获得行使价与结算价之间的现金差额。反过来投资者看错大市方向，如果相关资产价格高于行使价，投资者将损失其购买窝轮的成本。

以上的获利模式是假设投资者持有窝轮至到期日。但实际上，投资者投资窝轮时，很少有持有到期而大多数都是通过低买高卖来获利，这点与买卖股票基本相同。

4. 价内证及价外证

窝轮价格的状况是指窝轮行使价与正股价格之间的状况，而此状况会跟随正股价格及指数升跌而变化。大致上分为价内、到价及价外三种。以认购证而言，若行使价高于现货价，称为价外；相反，若行使价低于现货价，则称之为价内。认沽证刚好相反，若行使价高于现货价，称之为价内；若行使价低于现货价，称之为价外。而不论是认购证还是认沽证，若窝轮的行使价刚好等于现货价，我们会称之为到价证。以上状况见表19：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 19　认购证及认沽证价内、到价及价外定义

状况 / 窝轮	价内	到价	价外
认购证	行使价 < 现货价	行使价 = 现货价	行使价 > 现货价
认沽证	行使价 > 现货价	行使价 = 现货价	行使价 < 现货价

从行使价与正股价之间的差距，窝轮可再细分为价内至深入价内、或价外至深入价外。一般来说，若行使价与现货价相距达 15% 以上，我们会称之为深入价外或深入价内。但这 15% 只是一个概念，并不是一个绝对的分界线，投资者还需了解股票价格的波动性，因为有可能 10% 以上就可被视为深入价外或深入价内了。

5. 窝轮的年期

窝轮年期的长短，是指窝轮剩余的可投资的期限。市场上广泛地把剩余期限少于 3 个月的窝轮界定为短期；剩余 3 个月至 6 个月期限的窝轮界定为中期；而剩余期限达 6 个月或以上的，则称之为长期，对窝轮时间的划分见表 20。

表 20　窝轮年期长短的划分

剩余投资期限	认定种类
3 个月以下	短期
3 个月至 6 个月	中期
6 个月以上	长期

按照香港目前上市条例规定，新发行的窝轮最短期限为 6 个月，而由于窝轮种类不断推陈出新，故有部分特种窝轮于发行时的年期会长达 1 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或以上，如香港蓝筹股之一的新世界发展，2012 年发行的 12933 窝轮，就长达 2 年以上。同样，笔者喜爱的一只股票——保利协鑫（03800），庄家也爱给它发行长久轮，在执笔时就买了一份轮（12798），2014 年 7 月 31 日到期，行使价 3.63 元，虽然这只轮价外很多，但时间也够长，用近两年的时间去搏中国光伏产业的复苏，还是很值得的。

从窝轮价格状况看，若从中等风险的角度出发，一般投资者投资时可考虑约 3 个月期、行使价与现货价相距 5% 左右的窝轮；较急进的投资者可选择较价外及或较短期的窝轮；而较保守的投资者则可选择较价内及或较长期的窝轮。

然而，无论窝轮是长期或短期、价内或价外，其始终为跟随正股或指数的具有杠杆效用的投资工具，在现金配置及执行止损方面要格外留神，不要只看回报，而忽略了自己可承受的风险能力，这一点在后面有详细说明。

6. 剩余时间

剩余时间是指窝轮距离至被行使所余的时间，理论上说，窝轮的到期时限越长，正股价格波动的可能性越大，被行使的机会越高，窝轮的投资价值就越高。无论认购证还是认沽证，窝轮的价格均与剩余年期成正比关系。补充一点，一只有效期为 6 个月的窝轮其时间损耗比只剩下 3 个月有效期的同类窝轮的时间损耗较少。

（二）影响窝轮价格因素

在投资窝轮时，投资者应首先了解窝轮价格变化被哪些因素制约，而可以去把握这些因素的变化规律而获利，了解这些因素是必需的。有一点前提，价内窝轮有内在值及时间值，而价外窝轮仅有时间值。

1. 正股价格及指数升跌

正股股价的升跌表现，是影响窝轮价格的最重要因素之一。对于认购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证，正股价格上升得越高，被行使的机会越大，相应的窝轮的价格越高。这也正是投资者甘冒风险来投资窝轮的根本所在。对于认沽证，正股价格下跌得越低，被行使的机会越大，窝轮的价格越高。而跟随着指数的窝轮同样，指数上升越快，投资认购证被行使的机会越大，投资的回报越高；相应，如果投资者认为指数将会下跌而购入认沽证，当指数下跌，投资者获利，指数下跌越多，投资者获利越大。

2. 引申波幅

引申波幅是市场对正股在未来一段时间内波动幅度的预期。窝轮的发行价是由发行人以引申波幅为基础计算出来的，假设其他因素相同，引申波幅的变化与窝轮价格的变化是同方向的。引申波幅越高，代表预期未来股价的波动性越大，窝轮被行使的机会就越大，窝轮的价格就越高；反之，引申波幅越低，窝轮的价格就越平。

3. 银行利率

这里所指利率，是指市场上银行的存贷款利率，在香港及海外投资市场上，利率是影响市场变化的很重要因素，利率的高低代表窝轮为投资者节省机会成本的高低，当利率上升时，认购证为投资者节省更多的机会成本，因此认购证的价格会上升；而认沽证则减少了收益机会，因此认沽证的价格会下跌。但由于在短期内利率的变动一般不会太大，因此这个因素对窝轮价格的影响较小。

4. 正股派息

发行人在发行窝轮时，会将预期的股息计入窝轮的价格，所以当正股如预期派息时，窝轮的价格将不受影响。但如果派发的股息高于预期，除息后的正股价格就会低于预期。故此，窝轮价格第一时间便做出反应，认购证的价格就会下跌，而认沽证的价格就会上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留意：正股可能会因派息高于预期而上升；认购证价格最终会上升或下跌，在于正股的升幅能否抵消窝轮因派息高于预期所引致的跌幅，以上归纳为五大主要影响因素对认购证及认沽证的影响，见表21。

表21 对窝轮的影响因素表

下列因素向上	认购证价格	认沽证价格
正股股价	上升	下跌
剩余年期	上升	上升
引申波幅	上升	上升
利率	上升	下跌
股息	下降	上升

（三）投资窝轮的必备

1. 正股跳动对窝轮的影响

在投资市场上，投资者会发现，某些股票的变动对窝轮而言，比部分窝轮的走势虽可能较贴近正股，但却有较大的买卖差价。

要解释这种情况，要先从不同价格区域下正股的每次变动值说起，在汇丰（HK0005）的股价介于20～100元时，每格跳动将为0.05元，即当汇丰价格为98元时，下一个升跌变动将会是97.95元或98.05元；当汇丰的股价介于100～200元时，每格跳动则会由0.05元改为0.1元，即当汇丰股价为140元时，下一个升跌变动将会是139.9元或140.1元。

对价格为140元的汇丰来说，0.1元的变动只为正股带来0.07%的升跌；但对某只实际杠杆为15倍的窝轮来说，正股0.1元的买卖差价，已足以令窝轮有1.05%的变化幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换个角度，以对冲值来看，以一只对冲值为30%的汇丰窝轮为例，若换股比率是10兑1，在定义上，当正股升跌1元，相关窝轮的理论值会升跌0.03元；汇丰升跌0.1元，则窝轮会相应作出0.003元（0.1元×0.03）的变动。

假设发行的汇丰窝轮的面值高于0.25元，而它每格的跳动值为0.005元，当正股变动1格（0.1元）时，由于窝轮升幅不足1格（即0.003元），窝轮表现看似较正股变动频率为慢，但是，假如窝轮的面值低于0.25元，它每格的跳动值为0.001元，因此当正股变动1格（0.1元）时，窝轮便会跳3格（0.003元）。故此一只高对冲值的窝轮配上一只拥有较大每格跳动值的正股，窝轮的升跌幅度也会相应加大，窝轮随正股变动的规定如下表22。

表22　不同价格区域每格跳动值

不同价格区域正股	每格跳动值
0.01～0.25元	0.001元
>0.25～0.50元	0.005元
>0.50～10元	0.01元
>10～20元	0.02元
>20～100元	0.05元
>100～200元	0.1元
>200～500元	0.2元
>500～1 000元	0.5元
>1 000～2 000元	1元

资料来源：港交所（截至2012年7月）。

面对这些技术性因素，不同发行人会有不同的处理方法。部分发行人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会让窝轮跟随正股“大升大跌”，但窝轮价格的急升急跌，亦间接增加买卖风险；部分发行人会把这“大起大落”的情况平滑化，即窝轮的升跌会以一种渐进模式进行（窝轮价格随正股较倾向买入价或卖出价变动）；亦有部分发行人会把窝轮的买卖差价拉大。

投资者要了解是市场上的种种技术因素的影响，看到窝轮的表现各异时，不要立即下结论认为发行人表现不济，这有可能只是不同发行人有不同的处理手法而已。

2. 窝轮买卖差价

市场要吸引较短线投资者进行窝轮投资，至少要符合两个条件：第一，窝轮要有足够的流通量（要能够满足投资者购买），买卖要容易；第二，窝轮的买卖差价一定要较窄（在后面投资窝轮实战部分有详述），否则买卖成本便会较高。在实行庄家制以后，流通量大致不成问题，而随着市场的激烈竞争，庄家亦普遍把窝轮维持在一个较窄的买卖差价。但有时候也会发现部分窝轮的买卖差价较大，究竟买卖差价是根据什么因素而定呢?

第一个因素是对冲值。窝轮的对冲值越高（即对冲值接近 1 或 100%），在换股比率为 1 兑 1 时，买卖差价便越接近正股的买卖差价。假若正股的买卖差价是 0.05 元，一只拥有极高对冲值窝轮的买卖差价亦会接近 0.05 元。但若窝轮换股比率为 10 兑 1 时，买卖差价则会接近 0.005 元。当然，窝轮的差价要符合交易所对不同价格区域买卖差价的规定。

要计算窝轮的理论差价，我们可以把窝轮的每轮对冲值乘以相关正股的每格跳动值。例如，某窝轮 A 的每轮对冲值为 0.04，如其正股当时的价格是高于 100 元，每格跳动值是 0.1 元，窝轮的理论差价是 4 格左右（0.1 元 ×0.04） =0.004 元（这也假设窝轮的价格等于或低于 0.25 元，每格跳动值为 0. 001 元）。如窝轮的每轮对冲值是 0.01，差价大约是 0.001 元（0.1 元 ×0. 01），即约 1 格。理论上，对冲值越小，假设其他因素相同，窝轮的理论差价越小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二个因素是正股的流通量。发行人买卖窝轮后，需做出多方面的对冲活动，购买正股是其中一个方法。假若正股的流通量不足，进行对冲的成本便相应较高，所以发行人会先衡量可在最佳市场作价买卖的正股数量，从而判断窝轮买卖的差价。

再以某个窝轮为例，当正股的买卖差价是0.1元，每轮对冲值是0.04，窝轮买卖差价便为0.004元，即4格。发行人原本需以10 000股做对冲，但是正股的流通量不足，市场上以最佳作价买卖的数量却只有6 000股时，发行人便要计算真正能完成10 000股对冲的正股差价。在此情况下，若发行人需要以2格才能全数买入10 000股来作对冲，那么窝轮A的差价便将变成0.008元（0.2元×0.04），即8格。

以上两点是技术上的计算方法，当然发行人有时候会因为商业因素，希望维持在一个较窄的差价。照以上例子，发行人会将原本8格的差价收窄为2~3格，甚或是1格。投资者只要花一些时间观察发行人怎样处理差价，便能看出发行人的职业素养。

3. 收窄差价对窝轮市场的影响

港交所在2005年7月4日正式落实收窄30元以上大价股买卖差价的新措施，而在2006年7月24日进一步将介于2~20元的股票买卖差价收窄。在买卖差价收窄后，发行人在对冲这些大价股相关窝轮时，对冲成本会有所下跌。因为熟悉窝轮市场或发行人对冲活动的投资者都会知道，在发行人以正股进行对冲时，不论是为认购证或认沽证作对冲，理论上发行人均是要“市升追买、市跌追沽”。因此，在每日以正股进行动态对冲时，发行人均是要蚀本的。所以，在正股的买卖差价收窄后，窝轮发行人每日的对冲成本便可以有所降低，但同时正股的流通量足够与否也会是影响对冲成本的一大因素。

对冲成本的下调，将会逐步在市场的竞争状况中，反映在股票窝轮的买卖差价、引申波幅的稳定性、窝轮的贴市程度及窝轮的发行量上体现出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，可以说，这条措施对投资于股票窝轮的投资者有利。

另外，大价股的买卖差价收窄后，股票窝轮占整体窝轮的成交比例可以回升。因为在买卖差价收窄前，股份窝轮的对冲成本相对恒指窝轮高，而窝轮的买卖差价、引申波幅的稳定性及窝轮的贴市程度，都不及指数窝轮。但在买卖差价收窄后，两者之间的差距会缩小。

4. 窝轮面值作用不大

有的投资者喜欢选择买入一些面值较低的窝轮，觉得其成本低，每格跳动值小而波动幅度大，对正股的升跌比较敏感；但有的投资者则偏爱选择面值较高的窝轮，因贪其每格跳动值大，窝轮跳 1 格便足以支付经纪佣金等。

那么是购买面值低的窝轮好，还是面值高的窝轮好呢？

首先，先从买卖成本方面分析，假设窝轮的买卖差价全以 1 格为主，一只面值等于或低于 0.25 元的窝轮（例如 0.1 元），每格跳动值为 0.001 元，意思是假若正股价格不变，投资者一买一卖的最低成本为 0.001 元；而一只面值介于 0.5～10 元的窝轮（例如 4.5 元），每格跳动值为 0.01 元，意思是投资者一买一卖的最低成本为 0.01 元。猛一看，面值较高的窝轮成本好像较高，但事实却未必如此。因窝轮面值低，买卖成本所占的比重便较高（上例为 0.001 元 ÷0.1 元 ×100% =1%）；相反，面值较高的窝轮，买卖成本所占的比重有可能反而较低（上例为 0.01 元 ÷1.5 元 ×100% = 0.67%），可以看出，并非价格低手续费就低。

其次，从跟随正股走势程度看，面值较低的窝轮可能会较正股而行。假设有两只窝轮的每轮对冲值同为 0.05，同样为 10 兑 1，面值较低的窝轮每格跳动值为 0.001 元，当正股上升 0.1 元时，窝轮理论上会上升 5 格（0.1 元 ×0.05 =0.005 元）；但面值较高的窝轮每格跳动值为 0.01 元，当正股上升 0.1 元时，由于升幅仍不足 1 格（只为 0.005 元，即半格），所以这时窝轮看上去对正股反应灵敏度不高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

窝轮面值大小对以超短期操作为目标的投资者来说，可能比较重要；但若属一般投资者，一跳是 0.001 元或 0.01 元，其实没有太大的影响。所以，与其劳神费力在一格跳动是多少之间去劳神，倒不如多花点时间选择最合适条款（例如实际杠杆的高低）的窝轮来投资。

5. 庄家报价机制

香港证券市场自 2001 年 12 月新的《香港交易所证券上市规则》条例生效后，窝轮发行人必须为其上市交易的窝轮委任流通量提供者（简称“庄家”，此“庄家”为一个中性词，非内地证券市场上贬义的“庄家”），通过持续报价或响应报价要求的方式去提供流动量。在持续报价机制下，庄家会持续提供最少 10 份窝轮的买卖报价。在回应报价要求的机制下，投资者在有需要时可致电庄家要求提供报价，当庄家收到投资者的要求后，需要提供最少 10 份窝轮的买卖报价，回应报价要求的时限及最高买卖差价会列明在补充上市的文件中。

不过，在以下七种情况下，庄家可暂停提供报价［详情可参阅港交所网页（www.hkex.com.hk）］：

（1）开市前时段及开市后的前 5 分钟内；

（2）相关正股暂停交易；

（3）当发行人再没有充足数量的窝轮提供卖盘时，庄家只会提供窝轮的买入报价；

（4）当窝轮的理论价值低于 1 仙时，庄家一般不会提供买入报价；

（5）发行人或庄家在日常运作出现技术性问题时；

（6）当发行人无法对冲时；

（7）当市场处于急剧波动时。

6. 计算窝轮的结算价

结算价的计算方法会与窝轮属股票窝轮、本地指数窝轮或其他类别窝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮有关。一般而言，结算价的计算方法并不复杂，以下就股票窝轮、指数窝轮分别介绍其结算价的计算过程。

（1）股票窝轮。

股票窝轮的结算价以正股于到期日（如2012年4月5日）前5天（不计算到期日当天）的平均收市价计算。假设某正股于窝轮到期日前5天的收市价如表23。

表23　5天收市价

2012年4月16日（星期一）	5.5元
2012年4月17日（星期二）	5.4元
2012年4月18日（星期三）	5.6元
2012年4月19日（星期四）	5.8元
2012年4月20日（星期五）	5.55元

根据以上得出结算价则为5.57元（5天收市价的平均数）。

相应的，认购证的结算：

假设该股票发行的认购证的行使价为5元，换股比率是10兑1，在结算日时，就每份认购证，投资者可取回＝（结算价－行使价）÷换股比率＝（5.57－5）÷10＝0.057（元）。

而对于认沽证的结算：

同上认沽证，行使价为6元，换股比率为10兑1，在结算日时投资者就每份认沽证，投资者可取回＝（结算价－行使价÷换股比率＝（6－5.57）÷10＝0.043（元）。

（2）指数窝轮。

在香港市场上的指数窝轮，包括恒指及国企股指，是根据即月指数期货结算日的EAS（当天指数现货全日5分钟平均价）计算。以下两个不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换股比率的结算例子，均以 EAS 为计算基准。

假设恒指认购证甲的行使价为 22 000 点，换股比率为 6 000，而结算日的 EAS 为 22 500 点，投资者就每份认购证来说，投资者可取回 =（结算价 - 行使价）÷换股比率 =（22 500 - 22 000）÷6 000 = 0.083（元）

假设投资者持有 100 000 份认购证 A，投资者可取回 8 300 元（100 000 × 0.083 元）。

再举一例，假设另一只指数认购证乙，行使价同样为 22 000 点，换股比率为 4 000。那么，投资者结算日时，EAS 为 22 600 点，就每份认购证，投资者可取回 =（结算价 - 行使价）÷换股比率 =（22 600 - 22 000）÷ 4 000 = 0.15（元）

投资者可能会发现，认购证乙的行使价（22 600 点）较甲的（22 500点）高，但为何乙的结算金额（0.15 元）反较甲（0.083 元）高呢？这是由于认购证甲的换股比率是 6 000，而认购证乙的换股比率只是 4 000，计算之下，认购证乙的结算金额反而较甲高。但投资者无须担心换股比率是否会影响最终盈利，因为当买入窝轮时，换股比率的因素已计算在面值之中。换股比率较高的窝轮面值便会较低，换股比率较低的窝轮时面值会较高，总之一句老话“买的没有卖的精”，投资者仅是了解而已。

7. 结算日的特殊情况

上面介绍，香港证交所规定窝轮结算价以最后五个交易日平均价计算，但在这个交易日中，会发生如：如果遇到半个交易日，或临时性的全日停市（如台风，香港的标志是 8 号风球要停市，直到取下风球为止），或者临时性突发事件导致停市，这些，香港证券市场称之为“市场干扰事件”，遇到以上情况处理为，以某股票窝轮为例，该股票在 4 月 16 ~ 20 日的五个交易日中，有一天半未开市，具体计算见表 24。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 24

日期	事由
4 月 16 日（星期一）	取收市价
4 月 17 日（星期二）	中午挂 8 号风球停市，收取上午市价
4 月 18 日（星期三）	因台风关系停市，以 4 月 19 日的收市价代替
4 月 19 日（星期四）	收市价计算两次，其中一次是代替 4 月 18 日
4 月 20 日（星期五）	取收市价
4 月 23 日（星期一）	到期日

但是，如果“市场干扰事件”发生在最后一个计价日（在上例中即 4 月 20 日）的话，由于我们不能将到期日包括进这 5 个计价日内，这样就必须以 4 月 20 日为最后一个计价日，届时发行人会合理地估计正股的买入价来决定其收市价。

8. 最后交易日、到期日及支付日

在香港证券市场上，投资者可从报价信息或报刊中以及网站（如纳斯达克财经网，新浪财经网）轻易找到窝轮的到期日。但是，知道到期日不做动作等至到期日才去卖出窝轮却遭到拒绝挂单的情况，原因是已过了最后交易日！

如果在临近到期时才猛然发觉最后交易日并不是到期日的话，你可能已错失了最后买卖的机会，因港交所规定窝轮的最后交易日必须是到期日前的第四个交易日（除掉周六和周日或公众假期）。其实投资者也可以从发行人公布的到期日，自己可以计算出最后的交易日。

以比亚迪的认购证 16646 为例，根据庄家发行时定下的根据条款内容，2012 年 6 月 4 日为到期日，倒数的第四个交易日便是 2012 年 5 月 30 日，所以那天就是该窝轮的最后交易日。过了 5 月 30 日，该窝轮就停止买卖了，情况见表 25：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 25

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
27/5	28/5	29/5	30/5	31/5	1/6	2/6
3/6	4/6	5/6	6/6	7/6	8/6	9/6
10/6	11/6	12/6	13/6	14/6	15/6	16/6

窝轮到期后，发行人会通过中央结算中心（CCASS）把结算金额过户至投资者的股票交收账户。发行人一般会在到期日后约 3 个工作日将款项交到中央结算中心（视不同发行人的安排而定），款项将继而经由投资者所属的经纪行或银行存入其股票交收账户中。

提示：半日市可被视为最后交易日。

香港股票市场目前已知的半日市只有圣诞前夕、新年前夕及农历新年前夕，最后交易日的计算亦会包括已知的半日市。假设某一只窝轮的最后交易日碰巧为 12 月 24 日（圣诞前夕，即已知的半日市），虽然当天为半日市，但也会被视为最后交易日。

至于突发事件产生的半日市，由于其突发性，所以亦不能避免地要被计算在内。在表 25 中，原本 5 月 30 日为最后交易日，但假设当天下午挂上 8 号风球而停市，那么当日上午收市前便是买卖窝轮的最后机会。若 5 月 30 日全日挂上 8 号风球而停市，那么之前的一个交易日（即 5 月 29 日）便成为该窝轮的最后交易日了。

当然，不同的发行人可能会因半日市或发生“市场干扰事件”采用不同的处理办法。所以，以上的例子仅为一般处理方法，具体个案，投资者应向相关的发行人查询。

情况一：倘若在到期日，汇丰结算价低于 124.68 元，那么无论是窝轮 A 还是 B 都会成为“废纸”，但窝轮 A 的损失较大，因为投放在窝轮 A 的资金较多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况二：假设汇丰的结算价为 131 元，那么买入以上两只窝轮的回报率又会怎样呢？以资金回报率计算，窝轮 A 有 70.8%（26 200 元 ÷ 37 000 元 × 100%）的净回报率；而窝轮 B 的回报较低，只有 18.6%（5 500 元 ÷ 29 500 元 × 100%）的净回报率，主要是因为窝轮 B 的时间值损耗比较大。

情况三：当汇丰的结算价为 140 元，窝轮 B 的回报才能较窝轮 A 为高，但幅度不大。所以当投资者对正股有相当乐观的看法，才应选择较价外的窝轮。

总之，虽然窝轮 B（较价外）的成本较低，但得到回报的机会及回报率也较低；而窝轮 A（较贴价）相对来说，成本虽然较高，但其回报的机会及回报率却较高，明白此道理之后，投资者可以作出投资取舍了。

（四）窝轮的投资组合性

1. 分散风险

投资切忌的是将风险集中，如同把所有鸡蛋放进同一篮子。若投资组合过于集中在某一资产上，市况逆转时便无法分散风险。相反，若能适当地加入一些不同特性的投资项目，即使某些项目表现欠佳，其他项目表现理想，损失也可获弥补及被分散，如香港投资大师曹仁超所建议的，买2～3 个板块，再从中选出 2～3 只股票。

但分散风险也有多种手法和层次之分。举例说把投资调配在不同地区的市场上，这样做虽然可以把地区的风险分散，但投资者却忽略了投资市场的相关性，并且这是一个重要的考虑元素。如果投资组合只简单分类为本地股票及环球股票基金，由于资产之间的相关性仍然很高，所以当整体经济向好时，组合内大部分的资产表现都会较好；但当经济不景时，整体表现同时受累，组合便难免会出现亏损。长远来说，一个不能分散风险的组合，不能称得上是一个健康的投资组合。

窝轮的好处在于它有看升（认购证）和看跌（认沽证）功能，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可利用它来调整组合的风险。投资者如果认为组合中某些市场或个别股票的短期表现有可能疲弱，便可适量地购入认沽证以对冲所持有资产的风险；同样，如认为某股票或货币短期表现会较佳的，可适量地购入认购证，借着窝轮的杠杆效应提升组合的回报。

由于窝轮具有杠杆效应，达到以小博大的投资效果，故此投资者如果将组合中5%～10%的资金放在窝轮上，使可对冲股票上升或下跌的风险。投放资金过大时就会将风险同时放大。投资者应根据自己的风险承受能力，控制投放于窝轮上的资金，或向专业理财顾问请教。

2. 为正股买保险

在股市中要做长线的投资时，投资者可能会选择持有一些优质蓝筹股，以便从股息与股价上获得长线的增长潜力。但当市场出现较大调整时，投资者可能会面临两难局面：贸然沽出股票可能会错失股价回升的机会，但持有的话又怕大市继续下跌，令手上可能已有的盈利不断萎缩，甚或有亏损。

这时，投资者可以利用认沽证看跌可盈利的功能来对冲手持正股组合的风险，除可维持原有的持仓外，若股价真的下跌，认沽证可保障组合价值，即正股虽然下跌，但认沽在盈利，又因为正股占70%～80%，窝轮的认沽证占10%～20%，但窝轮具有放大的功能，所以正股70%～80%的市值下跌10%，但窝轮在正股下跌10%时，几乎可以有50%～100%回报，这样就如同投资组合购买保险一样，即窝轮的成本就如支付了正股的保险金。

假设投资者已持有甲公司的股票，但担心甲公司的股价在短期内会继续下跌，投资者此时沽出，又担心甲股票会很快反弹上升，错失机会，这时可考虑购入甲股票的认沽证。通过这种策略，若甲公司的股价真的下跌，认沽证的升幅可抵消部分股价下跌的损失；倘若甲公司的股价于投资期内不跌反升，那么从正股赚取的盈利也可抵消认沽证投资的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例：假设投资者持有10 000股正股，那么究竟要购入多少份认沽证才可完全对冲这10 000股股价下跌的风险呢？可利用窝轮的对冲值计算。如投资者所选择的认沽证拥有0.05的每轮对冲值（认沽证的对冲值应为负数，在此以绝对值计），换股比率为10兑1，只要把持有正股的数目除以每轮对冲值，便可知道所需的认沽份数（约200 000份认沽证），以完全对冲手上的正股。理论上，若正股真的出现回落，认沽证的盈利便可全数抵消正股的损失；假若正股不跌反升，正股的盈利也会全数抵消认沽证的损失。

根据以上计算，为抵消正股的下跌风险，可用2份认沽证来保证1份正股，一般10兑1的窝轮，可选择市值仅为1%的窝轮，即20%的窝轮可保障正股下跌的损失。

3. 杠杆效应

投资窝轮最吸引人的地方是其放大的杠杆效应，即投资者只需投入较少的资金，便可赚取较高的回报率。要计算与正股相当的回报，投资者究竟要买入多少窝轮呢？对于以小博大的投资者而言，当看好某一正股的走势时，不需要投入很大的资金量，同样可以博取和投入正股资金量同样的回报金额，如腾讯（00700）现时股价在200元/股，每手100股，最少需投入20 000元方可入市，如腾讯升10%，可收入2 000元，但若买入腾讯的窝轮，如17 048，每手1万股，市价0.159，买入3万股，投资4 500元，当腾讯上升5%，该窝轮可上升50%，即可收2 000元的回报了。

另外还可用的方法有利用对冲值：投资者利用对冲值便可粗略计算需要买入多少窝轮。假设打算买入2 000股正股，投资者所选择窝轮的每轮对冲值为0.05，将2 000股除以每轮对冲值0.05，得出应买入40 000份窝轮，这样便可争取与投资2 000股正股相当的盈利金额，计算应购入的窝轮数量方法为：

应购入的窝轮数量 = 正股数量 ÷ 每个窝轮对冲值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外可选择的方法有利用实际杠杆，上面一种方法是按窝轮的数量来计算，还可用金额量来进行，利用实际杠杆，投资者亦可粗略计算需投入多少资金于窝轮之上，以争取与投资正股相当的盈利金额。假设打算投资100 000元于正股，所选择窝轮的实际杠杆为10倍，将100 000元除以实际杠杆，得出要投资10 000元于窝轮，这样便能争取与投资100 000元于正股相当的盈利金额。利用实际杠杆来计算购入窝轮的数量的公式为：

应购入的窝轮金额＝投资正股的金额÷实际杠杆

要指出的是，对冲值及实际杠杆并不是一个常数。有关数据是假设其他因素不变（引申波幅变化及市场因素），并只反映正股价在短时间内变化和窝轮出现的理论价格变化，因此对冲值及实际杠杆只能作为具体计算时选取的指标，而不可套用在任何行情上。

4. 锁住正股盈利

当投资者手上的正股已累积一定升幅时，如果投资者想沽货获利，但又怕沽出后放弃正股有可能继续上升的机会；若继续持有，又担心正股可能见顶回落。这时如转买窝轮则可减轻以上的烦恼，投资者既可锁住已经到手的正股盈利，又可持续享受正股的升幅。

上面介绍过利用对冲值，投资者可计算出沽售正股的同时，需要买入多少数量的窝轮，以继续争取与持有正股相当的回报。假设投资者原持有1手400股的正股，他所选择窝轮的每轮对冲值为0.05，将400股除以每轮对冲值0.05，便得出投资者在沽400股正股的同时，可买入8 000份窝轮，以争取与持有400股正股相当的盈利金额计算为：

需买入正股的数量＝沽出正股的数量÷每个窝轮对冲值

举例子验证以上计算，见表26和表27：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 26　股票

买入正股数量	5 000 股		
买入时价格	20 元	总成本	100 000 元（5 000 股 × 20 元/股）
沽出时价格	30 元	总收益	155 000 元（5 000 股 × 30 元/股）
		盈利	50 000 元
股价续升至	40 元	未获盈利	50 000 元（5 000 股 × 10 元/股）

表 27　窝轮

买入窝轮数量	100 000 份（5 000 ÷ 0. 05）		
正股在 30 元时拟购窝轮的价格	0. 30 元	总成本	30 000 元
正股在 140 元时已购窝轮的价格	0. 70 元	总收益	70 000 元
		盈利	40 000 元

从表 26 和表 27 可以看出，沽出正股，可先锁住 50 000 元的盈利。再同时买入认购证，投资成本便可由相当于股票现值的 100 000 元大幅减低至 30 000 元。换言之，投资者便可套现 70 000 元。假设正股继续上升，升幅为 10 元，由于投资者已沽出正股，所以理论上他已失去了 50 000 元的盈利；但购买经对冲值计算后的认购证则提供同窝轮投资的盈利，投资者并无损失正股的盈利，而且还扩大了。

还是要说明，对冲值的数据是假设其他因素不变（引申波幅变化及市场因素），并只反映正股价在短时间内变化和窝轮的理论价格变化，因此对冲值只能作为粗略参考之用。

5. 另类投资——仙轮

权衡仙轮投资风险是第一步，如果年期只剩下一两个星期及超过 10% 价外，这种窝轮称为仙轮，因为都以港元仙（分）来计价了，（也可称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“末日轮”）的风险相当大，这可从以下几点来解释：

（1）买卖差价较大。

一般来说，仙轮的买卖差价较大，当投资者发现自己需付出过高的价格，便会选择不再参与该窝轮的买卖。除了窝轮价格本身受压外，也会因为缺乏投资者参与而将窝轮的买卖差价扩大，令已入了市的投资者变得“易入难出”，风险变得相当大。

（2）时间值损耗快速。

假设有两只相关股票的窝轮：甲窝轮是仙轮，属 10% 深入价外，距到期日不足 1 个月，属短期且价外；而乙窝轮则为中期贴价证。甲窝轮每个交易日时间值损耗约 5%，只要持有超过 1 天，投资者便损失 5%，即使正股维持不变，时间值压力对此类窝轮也会非常大，而且会不断加速。至于乙窝轮由于不是仙轮，每个交易日时间值损耗只有约 0.6%，相对来说时间压力小很多。

（3）较难回本翻身。

再以甲窝轮为例，将其买卖差价及每日时间值损耗加起来，每两天就损失 10%（5% +5%），一星期就损失 30%，除非正股变动够大，否则窝轮价值也只是原地踏步。因此，由于买卖差价的扩大及时间值损耗的加速，仙轮是比较难回本翻身的。

（4）敏感度未必很大。

短期而价外的仙轮，其部分数据的参考作用下降。先以实际杠杆来说，以甲窝轮为例，在某时的杠杆比率很大，可达 80 倍。

当时甲窝轮的实际杠杆 19.3 倍（杠杆比率 × 对冲值），投资者如果以此数据作为买入考虑，那么可能发觉即使恒指升了数十点，甲窝轮还是原地踏步，因为它的敏感度较低。纵使窝轮是“以小博大”的投资工具，投资者也应知道，若只单向找寻极高实际杠杆的窝轮（短期价外窝轮一般的实际杠杆很高，但敏感度未必很大），风险其实是非常大的。

（5）短期仙轮升少跌多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把甲乙两只窝轮通过表28和表29比较可以看出，经过1个时期，若恒指下跌200点，甲窝轮的升幅与窝轮乙差不多，因为甲窝轮及乙窝轮均是认沽证（指数下跌窝轮上升）。若恒指不跌反升，上升200点，甲窝轮的跌幅却比乙窝轮多1倍。再比较1个月后的情况。若恒指下跌400点，甲窝轮的升幅比乙窝轮为小；但当恒指上升400点时，甲窝轮的跌幅亦比乙窝轮多1倍。可见，短期而价外的窝轮大部分时候回报与风险不相称，即值博率不高。

表28

恒指1个星期后的变动	甲窝轮（%）	乙窝轮（%）
下跌200点	+17.08	+14.28
上升200点	-34.92	-16.27

表29

恒指1个月后的变动	甲窝轮（%）	乙窝轮（%）
下跌400点	+14.58	+25.33
上升400点	-74.17	-37.38

在投资短期仙轮时需特别留意：

A. 所谓“仙轮”，是指价值高于0.01元但低于0.1元的窝轮。投资者需留意，1仙以下的窝轮代表窝轮已没有任何价值。如果窝轮已接近无价值，那就没有一位发行人，甚或任何一个投资者，愿意以1仙回购窝轮，故即使投资者以1仙挂出卖盘也会无人问津。通常，当窝轮价值低于0.01元时，市场只有沽盘，没有买盘。

B. 现时的上市条例已说明：当窝轮的理论价值低于1仙时，庄家一般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会提供买入报价。换言之，当窝轮的价值低于1仙时，发行人可获豁免开价。

因此，初级投资者会认为买入仙轮是无风险的投资，下跌空间没有而上升空间无限，但实质上自己承受额外的风险即“承价风险”，当窝轮跌至1仙时，投资者根本无从止损，只能眼睁睁地看着时间过去，窝轮最终变成废纸1张。

6. 解读引申波幅

引申波幅低就好吗?

投资窝轮，不一定要选择最低的引申波幅。虽然引申波幅的高低，是衡量窝轮价格高与低的标志，但若窝轮本身的条款是否适合投资者的投资取向是首要的，引申波幅再低也不能作为买入的理由。

举例：假设有甲窝轮，年期长约半年，现时轻微价内，实际杠杆约15倍，引申波幅约12%；乙窝轮距离到期只剩不足2个月，而且属中度价外，实际杠杆达40倍，但引申波幅仅约8%。那投资者是否应该只追求较低引申波幅，而放弃较稳健的投资取向，选择风险高出很多的乙窝轮呢?

一般的投资建议是，选择窝轮时应先选择合适的窝轮群板块，如选指数还是正股，正股选保守的公用类还是激进的原材料类，继而才可以比较窝轮的引申波幅。另外，一些短期及深入价内的窝轮，其价格绝大部分反映着窝轮的内在价值，而时间值所占的比重已很小，窝轮价格对引申波幅的敏感度因而很低。在这种情况下，引申波幅的参考作用已不大。

另外，投资者选择引申波幅偏低或避免挑选引申波幅偏高的窝轮，是基于一个假设——市场力量会引致条款相近窝轮的引申波幅趋向一个接近的幅度。换句话说，买入引申波幅低的窝轮是预期在看好正股走势之余，该窝轮的引申波幅会回升至接近市场平均的水平，争取来自两方面的盈利。避免买入引申波幅偏高的窝轮，便是避免出现看好了正股走势，但窝轮价格受引申波幅回落而拖低的情况。不过，投资者更加需要比较的，除了当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时同类条款的引申波幅高低外，也包括该窝轮在以往一段时间引申波幅的表现。

再以上例为例：某只窝轮的引申波幅略低于市场平均水平，如投资者参考其以往的引申波幅表现，可能会发现原来该窝轮的引申波幅一直稳定地稍低于市场平均水平，这时便要加以警惕。投资者以低引申波幅（相对市场平均）买入，大有可能以更低引申波幅（引申波幅回落至该轮本身的平均引申波幅水平）卖出。同样的，投资者以高引申波幅（相对市场平均）买入，亦有机会以更高引申波幅（引申波幅回升至该轮本身的平均引申波幅水平）卖出，所以不能一概而论。

最后，除了比较引申波幅之余，投资者应考虑发行人的以往业绩及职业素养。引申波幅与发行人的关系最为密切，负责任的发行人会为其发行的窝轮提供适量的买卖盘，以稳定引申波幅。反之，以往业绩表现欠佳的发行人在控制引申波幅上可能会欠缺稳定性，因而引申波幅出现时高时低，甚至低处未算低。

总而言之，选择引申波幅较低的窝轮方向是正确的，但更深入的考虑是，若要界定窝轮引申波幅较低，投资者要看的并不是某时某刻引申波幅一刀切的比较，而是要扩大分析范围，参考个别窝轮引申波幅与市场引申波幅的历史及相对表现。基于投资者所能掌握的数据有限，这无疑是有一定难度的，但投资者可尝试向其他较资深的投资者、经纪人或相关窝轮的发行人查询，以选择能将引申波幅保持稳定的发行人。这亦有助于减少投资者错误选择低引申波幅窝轮的一个折中办法。以上对引申波幅的介绍，是站在发行人的角度而言，其实，在这点上，我很同意香港证券市场上某位专业人士的观点，该专业人士说，“所谓的引申波幅，是庄家参考场外期权及其他衍生工具而制定出来，而场外期权在哪里？是虚无漂渺的，而调高或调低引申波幅，却是庄家自己的行为。”我的观点，引申波幅并不重要，投资窝轮的要点在下面展开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）投资窝轮的步骤

1. 选择窝轮的步骤

选择窝轮的步骤见图 15。

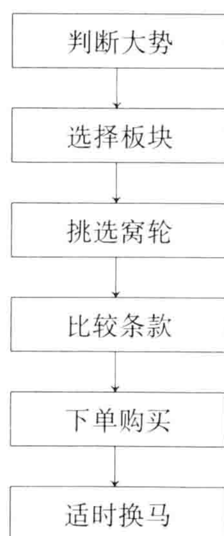


图 15

（1）分析正股方向。

从基本面上分析或技术图表分析的层面，了解正股的方向，还有幅度及速度。换句话说，除了升跌外，还要预期升跌多少及多快。

（2）定出回报要求。

投资者各有不同的回报要求及承受风险的能力。进取型的投资者在市况急升或急跌时，可能会选择深入价外的窝轮，因为这些窝轮往往能提供一个较高的实际杠杆。相反，较保守的做法是选择贴价的窝轮。

（3）选择窝轮条款。

条款包括到期日、行使价及实际杠杆等。较深入价内的窝轮拥有较低溢价，实际杠杆较低；较深入价外的窝轮，则可提供较高的实际杠杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）比较引申波幅。

若窝轮的期限及实际杠杆均合乎理想，理论上投资者应选择引申波幅最低的窝轮，因其价格最便宜。然而，引申波幅有可能低处未算低，低买未必有收益。比较而言窝轮引申波幅稳定性更重要。故此，投资者在相近条款的窝轮中，选择引申波幅处于中位数的就已经足够。

（5）比较发行人。

由于发行人与投资者是伙伴关系，选择发行人对投资者来说是很重要的。

2. 窝轮投资的程序

投资窝轮是要在香港已公开上市的近四千只权证中挑选出适合自己投资风格的来，在不亏损的前提下，还要能赚钱，并不是件容易的事，根据投资窝轮的一般规律和自己几年投资的心得，总结出投资窝轮有以下几个程序，是必不可少的。

（1）判断大势。

判断大势是投资窝轮的最基本前提，因为窝轮是衍生工具，窝轮一定要依附在某一具体的投资对象上，如指数、正股、黄金、外汇等。对投资依附对象的升跌的判断，是决定投资有无盈利的基本前提，比如在2010年底，恒生指数从24 988点下跌到2011年11月16 170点，然后从该点开始止跌回升，对这一过程，是下跌市的回抽，即熊市三期，还是牛市过程中的调整，即牛市二期呢。如果判断是牛二，那么，在投资上，就应以买看升的为主，而实际恒指的走势也确实是大涨小回，确定是走的上升通道。那么，投资在窝轮上，基本上都不会输，而2011年的走势，也确实是从16 170点开始，逐步上升，特别是从2012年1月开始，2个月上升至21 603点，到2012年2月中旬，稳定的站在250天以上（250天线一般在香港被认为是牛熊分界线），也正式确认为上升趋势的成立，对这一趋势的认同，投资上至少不会亏大钱，关于250天线能否确认，就是盈亏的关键。前面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

介绍过，笔者比较认同香港财经杂志中的《资本一周》，特别对其中擂台大赛中几年来排名总是第一的谭国培先生佩服，在两年的擂台赛中，每期都是排名第一，在每年的累积盈利数中，把资金翻了近十倍，在2012年元旦前，谭先生一改过去买较为保守的恒指期权，用罕见的操作方式，改为买牛证等待复市，并且持有两个星期，让投入金额前两周就升值150%，然后，在2月初，恒指在突破100天线向250天线（牛熊分界线）挺进时，谭先生却悲观地认为向250天线无法突破，而改买看跌的认沽窝轮，并且固执的坚持了两周之久，而恒指却在这一时间成功冲破250天线，并站稳在250天线之上。当然，看错市的结果就是亏钱了，这是笔者看见谭先生两三年来首次亏损并且亏损量可不小（以上资料详见《资本周刊》第315期至317期）。

（2）选择板块。

并不是说对大势的判断准确了就可以投资窝轮并且能赚钱了，投资股票的人都知道，成熟的市场，大市在上升或下跌过程中并不是齐刷刷的同时升或同时跌。在内地A股市场上，没有蓝筹股的概念，所以升的过程板块轮动效应特别明显，一段时间是稀土概念上升；一段时间是大西北概念板块上升；而过一段时间又轮到农业概念板块上升……而香港股市，在上升过程中经常表现出这样的规律，首先是蓝筹股开始上升，过一段时间轮到二线股启动，到二线股上升到一定时候，就是三线股鸡犬升天了，到三线股都开始腾飞的时候，香港股市就离见顶不远了。当然，香港也有板块轮动的时候，像2011年下半年，受内地房地产行业被压抑太久，各地城市都在试着突破中央的“限购限贷”的“紧箍咒”影响，房地产市场的放开成为市场上一种普遍的预期，在股票市场上可以看出，房地产板块的股票，呈现了普遍的上升势头。从2011年10月开始至2012年2月，在香港上市的内地房地产公司，分别出现不小的升幅，如恒大地产（03333）从2.8元上升到5.1元，升幅45%，碧桂园（02007）从2.3元上升到3.8元，升幅39%，瑞安房地产（00272）从2.9元上升到3.7元，升幅30%，富力地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(00813) 从6元上升到10元，升幅40%，绿城中国 (00019) 从3.3元上升到6.3元，升幅50%，世茂房地产 (000813) 从5.7元上升到9.8元，升幅42%。而同期整个房地产板块指数上升24.2%，恒生指数上升16.27%，房地产板块上升幅度高于恒指上升幅度8%。

(3) 挑选窝轮。

前面介绍过，在港上市可供交易的窝轮（含牛熊证）有近四千只，要想挑出合适的、买了能带来效益的，首先要判断大势的走向；其次要选择有上升动力的板块，在选出眼下走势最强劲的板块后，再选出这个板块中能够跟随正股变动，能给你的投资带来正回报的窝轮，这是投资的第一步。在上一部分介绍了，在2012年初，内房股（香港股市把内地的房地产公司在港上市的称为内房股，有别于香港本土的房地产股，如李嘉诚的长江实业，李兆基的新世界地产）一直处在上升通道中，基本呈现一种升多跌少，缓慢上升的趋势。这些内房股差不多是内地一半的地产股，如恒大地产 (0333)、碧桂园 (02007)、绿城中国 (03900)、世茂房地产 (000813) ……然而，并不是所有的房地产股都有窝轮，也并不是所有的发行了窝轮的房地产股，买了都能上升。比如，同样是两大房地产公司——恒大地产和碧桂园，前者经常有近20只轮发行，而后者仅有一只轮，同样，SOHO中国也仅是有一只轮。那么，轮多好还是轮少的正股好呢？回答这个问题也不一定会得到标准答案。发行多的正股也不一定能挑出合适的，发行少的正股也不一定就没有合适的，关键看窝轮现时的条款是否适合投资。而在内地房地产公司名气挺大的，以所在地杭州为中心的绿城中国 (03900)，竟然连一只轮都没有公司替它发行，笔者在2月11日时分析它将有机会上升，因为在2月10日这期的《南方周末》，用了半个版写了篇商业性的专题报告《热锅上的绿城》来报道绿城中国，笔者当时就觉得它有上升的空间，决定对它买入，无奈该公司无窝轮可买，只好买了正股，绿城中国倒也争气，从2月13日的4.14元买入开始上升，两个星期后，在2月25日上升到6.30元，笔者在6.21元出货，净收益达50%，两周而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已；而在2012年6月初，中国人民银行宣布3年以来的首次降息，加上香港的九龙仓集团开展对绿城中国的收购，6月11日绿城中国一天上升30%，至7月初已上升到9元，比炒窝轮也不逊色，这是另一话题。

说回选窝轮，笔者对内房股看好的前提下，决定在这几只内房股里面选择投资对象，在打开内房股板块逐一搜索，发现内房股中，绿城中国无窝轮，碧桂园和SOHO中国各仅有一只轮在外，北京北辰、中渝置地、龙湖地产这些公司要么无轮，要么条款不适合投资，最后在恒大地产和富力地产这两只正股下，看见有一些权证可以选择，便决定从这两只正股的轮中进行窝选。

从正股的趋势看，恒大地产从2011年的3元开始起步，富力地产从近6元开始起步，到2月下旬，分别上升到5元和10元以上，上升的幅度分别有近20%和40%，然而，并不是这两支正股旗下的轮都会有不错的升幅，在恒大发行的近20只轮中，有1/4的因为太价内没有成交量了，另外一些50%升幅在10%以下，其余的有10%以上的升幅，同样一只正股下的轮，升跌差别有一倍至几倍的差别呢，拿恒大的两只轮来比较，恒大在4.6元时。比较见表30。

表30　恒大轮比较

窝轮	行使价	价内/外	引申波幅	对冲值	实际杠杆	溢价	街货量	剩余最后交易日	现价
14784	4.5	3%内	61%	0.5725	4.6	8.55%	7.86%	89天	0.58
12399	4.28	8%内	66%	0.6685	2.2	9.36%	9.36%	517天	0.141

从以上条款可以比较出，关键点是12 399比14 784已经价内了5%之多，从购买窝轮的条款看，首先，比较的是价内还是价外，其次是剩余时间，最后是看庄家（即窝轮流通量提供者）的态度。这三个步骤，可以说是选出是否可获利窝轮的关键环节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）价内与价外。

在窝轮前面部分已经介绍过了，窝轮的价格是没有什么实际意义的，也谈不到什么贵贱之分，窝轮作为一种衍生工具，是依附在某一种投资对象上的，如指数、正股，而指数和正股的升跌，直接导致窝轮的升跌，既然是衍生工具，当然升跌幅度都比正股和指数放大的。

在窝轮的基础部分介绍过，窝轮作为一种衍生工具，跟随指数或正股的升跌而升跌，按照香港证券市场上发行窝轮的规律，发行的指数轮是买升买跌的都有，而股票轮一般都以买升为多（即 call 轮）买跌的少（putt 轮），在下面的介绍，我们以股票轮为例，并且以最常见的买升的 call 轮为例。

当投资者看好某一只股票要升，按照窝轮的投资特点——以小博大，那么，我们不必买入这只正股，而是买入它的权证（当然，如果这只正股发行了权证），那么，以我们内地投资人士所熟悉的股票——比亚迪（01211）为例，看选窝轮时价外价内的影响因素。打开任何一种窝轮的报价载体，网上（新浪财经网、纳斯达克网）或是纸质传媒（香港《资本一周》或《经济周刊》），找出比亚迪正股所发行的权证，以 2012 年 2 月 22 日为例，共有可交易的权证 15 只，除了 1 只 13 434 是看跌的认沽证（putt 轮）以外，其余都是看升的认购证（即 call 轮）。在 24 日这天，比亚迪的股价是 24. 75 元，在发行的 14 只看升的轮中，其行使价从最低的 21. 21 元（14370）至 60 元（23820）。当然，从条款上可以看出 14370 这只轮已经是价内 14%，而 23820 则价外 142%，当比亚迪正股当天上升 5 分钱，即升幅为 0. 202% 时，而 23820 这只轮价格不反应，而 14370 还下跌了 1. 677%，说明这两只轮都不适合做投资对象。正常情况下，窝轮应同正股同方向放大的反应。当然，在 2 月 25 日这天，比亚迪正股稍有上升，但它的有交易的 8 只窝轮中，6 只是下跌的，说明选择这些正股的窝轮投资不会取得正效益。

按照价内/价外的选轮第一前提，打开世茂房地产（00813）的权证页，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以发现，世茂房地产在2月25日共有10只轮在可交易的范围，其中7只没有成交量，其中排在成交金额第一的是13209，当日世茂房地产正股上升6分，达到10.22元/股，但13209上升了14.06%，排在第二的12863上升1.286%，排名第三的仅上升0.784%，同样是世茂房地产的权证，在其他条件不变时，价外或价内，价外的比例有多大，决定了窝轮上升的幅度大小。从投资权证的角度看，在选定了正股时，不管对后市判断升跌，以价外10%~20%为最好。即香港投资人说的，这个状况条款的窝轮爆炸力最强，因为正股上升，窝轮在杠杆作用下很快出现大幅度上升，而上升的爆炸力就是在从价外10%~20%向价内过渡。而随着窝轮上升经达一个爆炸期，已经在处于到价或价内状况时，窝轮随正股正向变动的比例就越来越小。如在世茂房地产所看到的，在正股上升6分即0.5%时，13209这只价外轮因为价外16.24%就上升了14.063%，而12863因为价内3.33%就只上升1.288%，而16283是深入价内，达到21.72%，就只能录得0.784%的升幅。

（5）剩余时间。

如果说选择价内价外是进攻型的决策方式，而在剩余时间上去考虑，则是安全型的需要。

在窝轮前面基础部分介绍过，窝轮是有时间性的资产，时间长则意味着上升的机会多，时间短则意味着博正股上升的机会少，香港权证市场上各发行人发行的窝轮，一般有6个月的交易期，当然也有些发行人给某些正股发行了特长时间的窝轮，像前述的比亚迪公司，就分别被法国巴黎银行、野村证券和法国兴业银行3家公司发行了在2013年11月和12月到期的窝轮，其中野村证券发行的最长在2013年12月31日到期，其价外也最多在2月25日仍旧价外142%，也就是说，买这只轮要比亚迪正股要从2月25日的24.75元上升接近120%，即接近50元时，这只轮才会跟正股上落，而在这之前，比亚迪上升10%~50%，这只轮都不会怎么动，当然，买这只轮有一个优势就是，让你有足够的时间去等它启动，从2012年2月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起，还有近两年的时间（当然，炒窝轮就是以小博大，以快取胜，买一只窝轮等候一年以上时间博它启动，不论市场走势是否能稳步上扬，仅是资金的时间值就已经让人耗不起，在两年的时间里，按一年256个交易日计，每个交易日如果能博中1%的回报，也远比等候一只不确定窝轮要好）。

要把窝轮的时间值作为投资的考量因素之一，刚介绍过，买长久轮不是一个上策，而在时间值选择上一般以多长为佳呢？

从香港金融市场窝轮爆炸力的表现程度来看，选择窝轮距正股价外10%～20%时，以看升的认购轮为例，当正股向上攀升时，窝轮的投资收益回报最好，在这个价外程度的窝轮，都有8%～20%的杠杆比率，如前面所介绍过窝轮杠杆比率的作用，也就是说，当正股向上升1%时，其窝轮可以有8%～20%的升幅，由于窝轮的换股价是在发行时已经确定了的，而市场上变动的只能是正股的价格，所以当正股在向上升的时候，由于窝轮的换股价是不变的，所以正股在不停上升时，窝轮这时的升幅随着正股的上升而爆炸力就随之减退，当已经价内或者深入价内时，窝轮随正股变动而窝轮已不再跟随了，所以，炒窝轮并不是像炒股票一样，可以拿着一只正股放几年，等待上涨以后再收获，就好像种麦子和种韭菜的区别，虽然麦子和韭菜在初期一般难以区分，但麦子是等一百多天后一次收割，早了迟了都不行，而韭菜是可以不断收获，韭菜长到一尺长，就可以割了，等一段时间韭菜又长起来了，又可以收割了，炒窝轮不能像种麦子，同样不可以一只轮拿到头，看对方向跟对正股买入时机也对，但正股在按预期上升10%～20%后，就要换马了，即重新挑选一只价外20%左右的窝轮。

每只窝轮在发行时，其换购价、到期日这两个因素是固定的，而价内/价外、杠杆比率、引申波幅及对冲值等，是随着股价的上下变动及时间的流逝而随之变动的，而在预先固定的两个因素中，换购价不变而让股价变化来产生窝轮的价格高低之分，所以说窝轮是没有理论价的。首先，窝轮从发出之日起，时间值是在每天消耗，这是一个绝对的动态值，当正股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价不变，时间值减少，窝轮的价格下跌；当正股上升轻微，时间值在减少，有可能不会抵消下跌所带来的损失，窝轮价格也会下跌；只有在正股上升的力量足够大，带来的窝轮的爆炸力大于时间值损耗所带来的损失时，投资窝轮才有正效益。而在等待正股上升的过程中，时间值无疑与回报成正比，看升的正股在半年里升上去的机会大过3个月的，1年的机会同样是大过半年。所以在选择窝轮时，在比较了同一正股下窝轮的价外度、引申波幅以后，可比较的就是窝轮的时间值了，在同等条件下，选择时间值越长的窝轮，胜出的机会越大，当然并不是说选择了一个剩余时间8个月的窝轮，就一定要持有到8个月，如上一部分介绍的，如果选择窝轮是在价外20%，而正股在半个月时间上升了，该窝轮由价外变为价内，继而深入价内，而这时候该窝轮还剩余了近7个月的有效时间，投资者就没有必要再拿住这只窝轮了，可以重新选择合适条款的窝轮了。

在选择窝轮的时间值这个因素时，时间长虽然有升的机会，但一般的规律都是，时间长的窝轮都非常价外。如前面介绍的比亚迪有一只窝轮23820，由野村证券发行，在2012年开始，还剩余近700天，同时也非常价外，按比亚迪在2012年初股价在17元左右，按换股价60元计，价外轮250%简直非常价外，也就是说比亚迪正股要升2倍，在达到50元左右时，这只窝轮就开始有正回报了。但是，多长时间比亚迪才会翻2倍呢，所以这只窝轮很长时间在0.02元和0.04元之间空升跌（即无成交量的升跌，由庄家自己报价升或跌），由此可以得出结论，一般长久轮都没有太多的上升机会，当然，如果你有一双慧眼，可以在沧海中淘得明珠。在2012年2月，内地与香港地产股都在慢慢抬升底部，一般的内房股都有50%～100%的升幅，香港本地地产股亦有些不错的表现，笔者在分析过程中发现了一只香港本地的房地产股——新世界发展（00017），是香港大富豪郑裕彤旗下的上市公司之一。2012年1月“新世界发展”正股从6元起步，在2月达到10元的水平，走势良好，量价配合天衣无缝，市盈率仅5倍左右，并且在为它发行的窝轮中，有一只12933，是麦格理银行发行，在2012年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 月，尚剩余 520 天有效交易日，但它难得的是仅价外 20% 左右，正是位于具有爆炸力的阶段，而且在交易过程中，庄家亦提供了非常好的买卖条件，没有价差（这一点要在后面特别介绍），所以笔者在 2012 年 2 月中发现了这只窝轮并开始买入，从 0.11 元开始建仓，边升边买，凑得香港证券界常说的 1 球（1 百万）为止，等待开始收获，在本书快截稿时（2012 年 10 月），新世界发展（00017）冲到 18 元，12933 这只窝轮也同步升到 0.22 元，获得的收益刚好翻一番平仓。

当然，这样的好机会是不容易遇上的，适合投资权证的几大因素全具备了，大势向上，属于地产这个强势板块，正股基本面好，走势稳步向上，窝轮时间长，又不很价外，属低风险高收益品种，发现这种窝轮等于是发现了摇钱树。

在选择买窝轮的时间值时，一般是长期窝轮的就非常价外，笔者不认为买长久窝轮是一种好的投资，因为等待时间太长，如果不能获得十倍八倍的回报，是不值得的。而时间在距到期日仅剩一个月以内的窝轮，香港投资界一般称“末日轮”，投资“末日轮”是一种风险非常大的投资行为。在刚开始买卖窝轮时，笔者对时间值的风险完全不知，发现了 0.02 元、0.03 元的轮，以为发现了金矿，马上买入，分析的基础是；向下的空间有限（从 0.03 元跌到 0.01 元，下跌空间是 70%，而上升的空间是无限大，1 分升到 4 分就是 4 倍啊！）然而，权证市场上这种上升 10 倍的机会几乎和买彩票中大奖的概率几乎一样。某一只股票在你买入后一个月之内上升 50% 或者 100% 是不是和中大奖机会差不多！如果没有这种机会出现，买入的这种仙轮，会在向到期日过渡时，由 0.03 向 0.01 元很快发展，并且，这个时候你想收回 30%，即 0.01 元都无可能，因为没有人接盘，所以，在香港金融市场上，把买“末日轮”的称为跟赌马差不多，绝大多数是输，极少数人赌中了就赚大钱，但对投资者来说，把回报放在很低的概率上，不是一种理智的投资行为，所以投资在剩余时间不到 1 个月的“末日轮”，没有很高的把握就不要碰！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）挑选庄家。

这里所说香港证券市场上的庄家和内地 A 股市场上庄家是不同的含义。现在我们所指庄家是指窝轮的发行商，也是通常香港证券流通市场上所说的“流通量提供者”。和期货期权的买卖对象不同，期货期权是香港证券交易所作为发行商，所有的投资者都是以港交所为买卖对象，而窝轮是由不同的银行和证券公司作为发行商，常见的几家为瑞士银行（简称瑞银）、野村证券（简称野村）、法国巴黎银行（简称法巴）、麦格里银行（简称麦银），这些发行商提供了市场上交易的绝大部分品种，投资者在买卖窝轮时，就必然要和这些庄家打交道。投资者在挑选窝轮作为投资对象时，除了前述的判断对大势走向，选好强势板块中的强势股，在强势股里找出价外 10% ~20% 的窝轮，并且到期日在 3 ~6 月之间这几个因素要考虑外，另一个因素就是发行商了。发行商发行在外流通买卖的窝轮，针对发行在外数量的比例，就有一个指标——“街货量”。

通常“街货量”很少，如在 1% ~3% 时，会形成庄家控制了买卖的数量，而庄家控制了买卖数量的表现，就是在买卖盘报价上，买方和卖方都整齐对称的摆放至少数量相等的 5 个价位的报价，有时候是买盘和卖盘之间相差 10 个价位，这种表现对投资人极为不利。前者的现实表现是，当投资人要买入某一只窝轮，当你把想买的价格（如买入价）打进交易系统时，庄家会马上把买卖的报价向上拉高一个价位，如果你改了买入价高一个价位，后面出现的情况亦是如此，除非你直接用卖价的价位打进去，才能成交。而后一种情况更可恨，买卖价相差 5 个或 10 个价位，当你看中某一只窝轮时，要想买入该窝轮，须用庄家的卖价买入，而当你想卖出这只窝轮时，你必须用买价来卖出，中间差三五个价位是平常的，亦有相差 10 个价位的，这种情况对投资者而言，让庄家两次盘剥，所以对于在香港买卖窝轮，有一种说法，就是散户和庄家在博弈。买这种街货量少的窝轮，除非市场反应正如你的预期，有一个很好的向上幅度，否则对于在市场上窝轮的报价出现有两个价位以上价差的，笔者往往是选择用脚投票，另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再去寻觅，找出一家既符合前面几个投资条件，又在庄家报价上，买卖盘贴市变动，没有价差的发行商，来进行投资。

（六）投资窝轮常见问题

1. 正股派息影响窝轮

一般投资者可能不会知道，正股派息的因素，也是造成市场上窝轮价格变动的原因之一。

在正股获发派息时，意味着正股有了额外的收益，因此派息意味着正股股价会下降，而香港发行窝轮的基本上是以蓝筹股为基础，而蓝筹股的标志就是回报稳定——派息高，很多香港上了年纪的投资者，都习惯买蓝筹股用来收息，因而过去香港证券市场上有“圣诞钟、买汇丰”之说，因为汇丰在年末派息不会让投资者失望，其派息率远超同期香港银行存款利率。

既然派息是正股的额外收益，派息在其他条件不变的前提下，意味着股价价值下降，那么，是否买升窝轮的会受损，而买跌窝轮岂不受益，如此，在宣布派息前买跌或沽买升的，岂不稳赚。

其实不然，发行商在给窝轮定价时，已将派息的因素预计在内了，一般如预期的派息，并不影响窝轮价格，如果超出派息市场的预期，正股价格会出现暴升或暴跌的情况。

2. 窝轮变动与正股不一致

前面在介绍投资窝轮时就强调过，投资窝轮的第一步就是判断大市走向并选择正股，然而，当对大市走势判断正确，也选对了正股，所投资的窝轮却不跟随正股同方向变动，如同步上升或下跌，而是窝轮价格没有响应正股的变动，甚至出现反方向变动，原因何在？

如果投资者致电发行人投诉，为什么所发行的窝轮表现如此，所得到的回复可能大多是：场外期权引申波幅最近有下调趋势，令窝轮引申波幅出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整，并影响相关的窝轮价格。但引申波幅变化会如何影响窝轮表现呢？以一份汇丰认购证为例，说明现实市场上窝轮如何受引申波幅变化的影响。

在2012年2月下旬，汇丰股价处于高位整固，正股股价收市没有升跌，一份汇丰认购证的价格理论上应变动不大，但实际窝轮价格下跌了10%，这主要因为窝轮的引申波幅下调了2个波幅点。

引申波幅对窝轮的影响有负面，亦有正面。要了解引申波幅的变化，投资者除可参考发行人的引申波幅报告外，也可通过发行人的窝轮价格行情表比较一下不同发行人窝轮引申波幅的表现。一般来说，如场外期权波幅出现调整，整体窝轮的引申波幅理论上也会作出调整。假若引申波幅的调整只出现在个别窝轮之上，投资者便须查证究竟是市场的调整步伐不同，还是窝轮或发行人本身出现问题，因引申波幅的变化除因为正股历史波幅及场外期权波幅出现变化外，还受市场供求的影响。

3. 详解引申波幅

窝轮的价格主要由正股价格、引申波幅及剩余年期3个因素决定。3个因素当中，以正股价格的资讯最易取得，即得到正股的报价，而剩余年期早已在发行条款中注明，区别只是较长年期窝轮的时间值下跌较慢，较短年期窝轮的时间值下跌较急，在前面两个因素不变时，窝轮的价格变化只能是由引申波幅影响了。然而，引申波幅又是如何影响窝轮在市场上价格的变动呢？

（1）引申波幅越高、窝轮价格越高。

影响窝轮价格的因素，除了相关正股的价格外，最重要的是引申波幅。引申波幅是市场对相关资产在未来一段时间内波动性的预期，对窝轮的影响是同方向的。当引申波幅上升时，窝轮的价格会调高；而当引申波幅下跌时，窝轮的价格将会调低。

举一个例子说明：假设有正股甲，现价为10元，市场预期在未来一段日子中，正股甲大部分时间的价格波动是1元，那么，正股要在半年后升至20元的机会是多少？又有一只正股乙，现价亦为10元，市场预期在未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来一段日子中，正股乙大部分时间的价格波动是 2 元。那么正股甲或乙要在半年后升至 20 元的机会哪一只较大？明显地，正股乙要在半年后升至 20 元的机会较高。

窝轮的最终价值是取决于在到期日时，相关资产价格与行使价的差距。如预期相关资产的波动性越大，其窝轮的定价会越高，因为相关资产价格就越有机会超越行使价（以认购证而言是升高于行使价，认沽证则为跌低于行使价）。

另外又假设，由于某些原因，市场调低正股乙在未来一段时间内的波动性预期，比如由升跌 2 元变成升跌 1 元，那么正股乙的相关窝轮价格会因此而下跌。因为正股乙在窝轮到期日时超越行使价的机会下降。也就是说，不论是窝轮到期时，获行使的机会还是持有窝轮的投资者最终可能获得较大回报的机会都会降低，故窝轮的价值自然下跌。

（2）场外期权影响窝轮引申波幅。

引申波幅上升时，引领窝轮价格上升；相反，若引申波幅下跌时，则会出现窝轮价格跟随引申波幅而下跌，那么窝轮的引申波幅又是以什么为依据呢？

场外期权的引申波幅是发行人计算成本的主要参考，所以当场外期权的引申波幅（成本价）出现调整，发行人便会有秩序地调整窝轮的引申波幅（零售价）。对香港证券市场上衍生工具的发行人来说，发行人要为发行在外的窝轮对冲，最普遍的工具是通过场外期权、发行高息票据及买卖正股几种形式来进行。

若发行人需要买卖正股进行对冲，那么发行人会参考场外期权的引申波幅，再加上发行人的专业知识，经风险管理计算后定出合理的引申波幅。香港证券市场专业人士说，衍生工具市场其实是一个经过高度计算、当中涉及大量的程序并在竞争推动下达到高效率的市场，并不是如投资者想象中是一个由发行人随意开价的市场。

因此，发行人的角色其实只是窝轮引申波幅的调控者，将场外的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有秩序地反映在窝轮价格之上。

（3）历史波幅。

在介绍引申波幅时，不能回避的相关话题是历史波幅，而历史波幅是反映相关资产在以往一段特定时间内的变动幅度及频率。

举例说明：如果股票甲的现货价为10元，其波幅为10%，根据统计资料可以得知股票甲有68%的时间股价介于9～11元之间（10元±10元×10%）、95%的时间股价介于8～12元之间［10元±10元×（2×10%）］，及99.7%的时间股价介于7～13元之间［10元±10元×（3×10%）］。

由此可以得出结论是，某只股票价格的历史波幅越高，代表股价于某一段特定时间内的波动性越强。拿香港证券市场来说，公用股类如中华煤气（HK 00003）的波幅较小，电信股类如腾讯（HK 00700）的波幅则较大，而国企指数的波幅又较恒生指数为大。一些股票和指数的历史波幅比较见表31。

表31　某些股票和指数的历史波幅比较

股票	100天历史波幅
恒生指数	19.5%
国企指数	25.1%
汇丰控股（HK 0005）	12.4%
中国移动（HK 0941）	28.7%
和记黄埔（HK 0013）	12%
中国海洋石油（0883）	23.4%
新鸿基地产（HK 0016）	28.9%
长江实业（HK 0001）	15%
恒生银行（HK 0011）	6.8%
中银香港（HK 2388）	12.4%
中电控股（HK 0002）	8.4%
地铁公司（HK 0066）	11%

资料来源：恒生指数服务有限公司网页（www.hsi.com.hk），2012年4月15日数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者借着参考历史波幅，比较相关资产的波动性，从而制定投资策略。对于发行人来说，历史波幅是影响窝轮定价的其中一个因素。历史波幅较高的股票，其窝轮的定价也会较高。但过去的表现并不反映将来的走势，所以在定价的过程中，发行人会了解市场对相关资产未来波幅的看法，从而为窝轮定价。市场对相关资产未来波幅的预期共识，便是所谓的引申波幅。

4. 换股比率

换股比率是在证券市场上买卖时，控制 1 股股票或 1 点指数所需要购入的窝轮份数，例如某窝轮的换股比率是 10 兑 1，代表在到期日 10 份窝轮可换 1 股正股。

窝轮的价格是根据不同条款而表现出不同，但即使有时候窝轮条款接近，窝轮的价格也会不同。例如有两只窝轮，其行使价及到期日相近，引申波幅也没有明显分别，其中一只的价格是几仙，另一只的价格则是几角，其中，就算是条款完全一样的窝轮，其价格也有不同的可能，所不同就是由于换股比率不同而引起的。

举例：假设有窝轮甲和乙，其条款如下：

表 32

窝轮	行使价	到期日	换股比率	每轮面值
甲	10 元	2012. 9. 15	100 兑 1	0. 26 元
乙	10 元	2012. 9. 15	10 兑 1	2. 6 元

从以上条款可以看出，换股比率越大，窝轮面值越小。

虽然两份窝轮的面值相差 10 倍，但事实上这两份窝轮的价格是相同的。以窝轮甲来看，换股比率为 100 兑 1，即投资者需买入 100 份窝轮才可以控制 1 股正股。换言之，控制 1 股的成本是 26 元（0. 26 元 × 100）。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，以窝轮乙来看，换股比率为10兑1，控制1股的成本也是26元（2.6元×10）。因此，这两只窝轮的价格是相同的，只是因为换股比率不同，才出现市价的高低之别。

窝轮在市场上的不同表现，是因为现时香港的上市条例规定，截至2006年8月，窝轮的发行价最低为每轮0.25元。当发行人为一些股价较低的正股发行窝轮时，可能面对两种选择：一是以10兑1发行，但为了符合最低发行价0.25元的规定，可将窝轮的期限定得长一点；二是以1兑1发行，期限可以定得较短，但发行价可能要定得较高，比如说是1元或以上。

既然换股比率产生的窝轮市场不同，但实质价值一样，为何要有不同换股比率的窝轮出现，增加投资者分析的难度？原因还是从投资者的心理上分析。从投资者心理上看，在窝轮市场和其他市场一样，投资者还是比较喜欢面值较低的窝轮，加上不同价格区域内的窝轮，其价格跳动的幅度也不一，发行人在发行窝轮时要在10兑1或1兑1之间做出取舍时，往往选市价低的窝轮，认为上升空间大，但理论上，换股比率是不应影响窝轮价格表现的。投资者若明白其中道理，相信不是以市价的绝对值高低来判断，香港证券市场的投资者也不是人人都懂。

理论上，换股比率不会影响窝轮表现，因为计算到期日的价值，或是计算窝轮的实际杠杆时，都会将换股比率的数据计入公式中。所以，当选择窝轮时，投资者不要将重点放在一些相对不是太重要的数据上，例如换股比率或溢价，除非投资者一开始便打算持有窝轮至到期日，否则这些数据的重要性较低。投资者反而是要看清楚窝轮的条款，例如比较引申波幅及实际杠杆等，从而选出合适的窝轮进行投资。

5. 市场成交量与市场持货量

市场成交量是指当日买卖窝轮的总份数，而市场持货量（香港证券市场上又称“街货”）则是该日收市后市场（即发行人以外）被投资者累积持有窝轮的份数，即市场累积过夜仓的窝轮数目；而街货百分比是指窝轮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的总街货占该窝轮总发行量的百分比。

若大部分投资者只做单日买入卖出，成交量可以很高，而街货的数量不变；相反，若当日投资者都买入窝轮并持仓过夜，则街货的增长便会大于当日的成交量。

一般来说，若成交量高而街货没有增长，这可能是因投资者对后市只炒作短线，并不对后市有信心，故只做即日买卖而不选择持过夜仓；若成交量高而累积街货下跌，则意味着当日成交以沽盘为主，投资者可能预期正股已见顶（以认沽证而言则见底），故沽售窝轮套现；若成交量高而累积的街货有增长，这代表投资者以较长线为目标，表示他们对后市方向有较大的信心。相对较两个指标而言，“街货”比“成交量”更具参考价值。

因为就比较成交量与街货的参考价值而言，笔者认为后者较高。因为即日成交榜上的“十大”并不代表它们在下一个星期依然热卖。反而，从街货可得知究竟有多少投资者和你“同在一条船上”。从股价的表现配合街货的增长，大概可知窝轮入市的时间，并大约估计到窝轮在哪个水平时有较大的沽出压力。

另外，从街货占总发行量的比例上，可知庄家维持窝轮价格的能力。当街货占总发行量的比例偏高时，反映庄家手上可以调控窝轮价格的货源偏少，窝轮价格有机会被市场上散户投资者所把握，表现会比较波动，甚至会出现窝轮不跟正股走的情况，所以买入这些窝轮的风险便相对较高。举例说明，当街货达 90%，发行人手上只有约 10% 的货源，假设市场对这只窝轮的需求仍然十分大，发行人虽仍努力提高供应，但随着手上的货源逐渐减少，窝轮价格有可能因为供求失衡而被推至不合理的水平。

6. 窝轮的活跃度

在影响窝轮的几个因素中，投资者常以哪个因素决定买入哪只窝轮？从统计数据可以发现，大部分投资者都以成交量为最后的决定，认为成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量大的窝轮必然最好。的确，在未实行庄家制以前，窝轮的成交量的确是首要考虑的问题，因为即使窝轮条款很具吸引力，但考虑到可能没有买家承接，投资者也不会选择。

但实施庄家制后，由于发行人要为窝轮提供流通量，所以投资者已不用担心窝轮沽不出的问题，成交量已不是一个关键性的考虑因素。

投资者以成交量为首要选择条件经常是从两个角度出发考虑：一是“贪方便”，在没有能力对以上条款进行分析时，往往选成交量大的，认为大家都看好的应该错不了，另外即使投资者做过功课，选出自己中意的窝轮，但因受“羊群心理”影响，也会跟随大众的选择，而去买成交量大的窝轮。

以成交量大小选择窝轮是对是错？事实上，窝轮成交量较高一定代表窝轮有什么地方吸引投资者，毕竟，进入窝轮投资的，大部分人还是具有基本常识，所以在市场上会表现出某只窝轮有高成交量表现，但是，若投资者盲目跟风，就必须有心理准备买入的可能不是最适合自己的窝轮（热卖窝轮也许是大投资者短期投资行为），或买入不算便宜的窝轮，这也许是跟风的风险。

投资者入市时应比较窝轮的引申波幅是否处于合理水平，另外也应多搜集一个重要资料，那就是究竟庄家牌放在哪里，报价信息上是会有显示，一般为95或96字头。假设庄家开的是合理价格，但庄家的报价不是放在头牌，这其实是一个警告信号，即是说市场有可能已经将窝轮价格推至高于合理价格，以这个价格买入的投资者有可能是击鼓传花的最后一个人，一旦炽热的气氛减退，投资者要沽货时，最终的对手方有可能仍是发行人，届时发行人只会以不合理价格接货。

7. 街货会影响到引申波幅

香港市场现时窝轮市场所实行的庄家制，目的是保障投资者在一个流动量充足的环境下随时买卖窝轮，而庄家通过积极支持窝轮的流动量，间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接稳定窝轮的价格。因此，评估发行人或庄家职业素养的一个准则，就是比较相关窝轮价格（引申波幅）的稳定性。

庄家除了对声誉的考虑外，基于商业因素，发行人也会努力维持窝轮价格的稳定性。在正常情况下，发行人不希望看到所发行的窝轮价格完全由市场供求支配，发行人自己反而不能参与其中。当市场对窝轮有需求时，发行人当然希望售出尽可能多的窝轮，因此报出的卖价必然是他认为最合理、最优化的价格；而当市场要出售窝轮时，发行人不希望见到其窝轮被贱卖，因此也会报出一个他认为最合理、最优化的买价。

但是，当街货已处于偏高水平（例如 80%）的时候，若发现窝轮的引申波幅因强大需求而开始飙升至不合理水平时，专业的发行人会通过多个不同渠道，例如窝轮报告、电子媒介等渠道提醒投资者。此外，当窝轮的街货达到《香港交易所证券上市规则》规定的 80% 水平时，发行人可选择增发该窝轮，待新的货源上市后，发行人便可重新维持窝轮的秩序。

投资者还应该知道的是，当街货接近 80% 但又未到 80% 时，那是否很危险？答案是不一定。当然，以往也不时会出现窝轮在街货接近 80% 时，引申波幅先被推高、后急降的情况；但也经常出现引申波幅一直维持稳定，或当街货只是 50%、60% 时，窝轮引申波幅已见飘忽的情况。所以，街货没有一个绝对的警戒线，很多时候都要看当时的市场气氛及正股的流通量等。

但无论如何，投资者在买入窝轮前不妨参考当时的街货。若认为属偏高水平则应多加警惕。引申波幅维持正常当然是最好，但买入后，若察觉窝轮的表现有异（如正股不变但窝轮价格上升），则有可能已出现了以上所说庄家维持秩序能力减弱的情况。投资者应趁机先行沽出窝轮或转移至其他引申波幅较低的窝轮，因为当发行人手上货源充足，甚至是市场上其他投资者预期发行人将再发行窝轮以前，引申波幅可能回落至合理水平，届时便会出现正股不变而价格下跌的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 窝轮溢价

溢价是指正股价格在窝轮到期前需要 Call 轮要升多少，putt 轮要跌多少才达到打和点（盈亏平衡点）。当然除非投资者打算持有该窝轮至到期日，否则，溢价的高低对投资者没有太大的意义。一般情况下我们应以引申波幅作为窝轮价格的指引。

溢价（认购证）的公式为：

$$溢价(认购证)=\frac{[行使价+(窝轮价格\times换股比率)]-正股价}{正股价}\times100\%$$

在此公式中，“窝轮价格×换股比率”是投资者买卖窝轮的成本；而“行使价+窝轮成本”便是认购证的打和点。溢价公式是先计算打和点与正股价的差距，除以正股价，再以百分比来表达。

同样，溢价（认沽证）的公式为：

$$溢价(认沽证)=\frac{正股价-[行使价-(窝轮价格\times换股比率)]}{正股价}\times100\%$$

例子：

假设中移动认购证的行使价是 88 元，窝轮价格是 0.15 元，换股比率是 10 兑 1，正股价是 84 元，溢价是多少？

$$溢价=\frac{(88+0.15\times10)\quad-84}{84\times100\%}=6.54\%$$

$$打和点=0.15\times10+88=89.5\ （元）$$

换句话说，正股价现时为 84 元，若投资者打算持有此窝轮至到期日，股价便需上升 6.54%（89.5 元）才可以打和。在此例子中，由于认购证属于价外，正股需要 6.54% 的升幅才可到达打和点。如属于价内，正股需要较小的升幅便可到达打和点。

总而言之，由于溢价只计算窝轮在到期前，正股价需要变动的百分比，让投资者在到期日达到打和点，但并不能反映窝轮价格是高或低。如果投资者没有打算持窝轮至到期日的话，溢价的参考作用便不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）选溢价低的窝轮要注意的事项。

市场上仍有很多投资者对溢价十分敏感，看见溢价低的以为寻获至宝，刻意回避溢价高的窝轮，低溢价窝轮难道是投资的首选？

其实从市场上窝轮的表现看，不难发现，窝轮的价值状况及年期与溢价存在着一个规律：越是价内、年期越短，窝轮的溢价就越低；而越是价外、年期越长，窝轮的溢价则越高，这一规律其实是可从溢价的公式可以得到。

以认购证为例，窝轮如属长期而价外，其行使价会高于正股价（行使价－正股价＝正数），窝轮价格全为时间值（即没有任何内在价值），因此计算出来的溢价会较高。相反，窝轮如属短期而价内，正股价已高于行使价（行使价－正股价＝负数），窝轮价格中的时间值比重较低（窝轮价格包含的内在值＝正股价－行使价），所计算出来的溢价也必然较低。认沽证的价值状况及年期与溢价之关系也是如此。

若投资者刻意挑选溢价低的窝轮投资，很多时候，无形中就选择到了短期而价内的窝轮，对窝轮而言，短期意味着可持有的时间不多，而价内的窝轮正股变动时跟随变动的幅度小，因此，低溢价窝轮与投资窝轮“以小博大”的精神相悖。

（2）负溢价。

投资者在挑选窝轮、比较条款时，可能会看到溢价出现负数，在报价行情上看到“溢价”（premium）变成“折让”（discount），这种现象就是“负溢价”。

这时，投资者可能会认为这是一个好时机去买入一只“负溢价”的窝轮，因为根据溢价的计算公式，溢价是窝轮在正股之外的价差，当正股要变动多少价位窝轮就达到打和点，那么负溢价是否代表窝轮已在价内，买了窝轮之后正股不用升，窝轮已经达到打和点，意味着到结算日就稳赚？这不成了天上掉馅饼的好事了。

但是，一份窝轮是不会在毫无原因的情况下变成负溢价的，而窝轮变成负溢价的原因一般有以下四个：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 正股将除息：如果某股票已宣布将会在一段时间后除息，发行人在计算窝轮价格的时候已经将除息因素考虑在内，所以窝轮价格自然会较平。引用计算溢价的公式，窝轮价格平了，但正股却用未除息的价格，所以计算出来的溢价自然会低一些，如果溢价已经很低，再加上除息的因素，便会很容易出现负数，即负溢价。

B. 窝轮属于非标准轮：一般计算溢价的方法并不适用于非标准轮。举例来说，一些有多个结算日的窝轮，需要用特别的方法来计算溢价，如果误将它视为普通窝轮计算，这时计算出来的溢价便会很低，甚至负数，其实计算出来的这个数值是不正确的，投资者选择非标准轮，最好便是比较多方面的数据，还需认清条款，不要看错了，以为捡了个大便宜，一心只等到期日收钱，实际却并非如此。

C. 庄家未开价：一些很久没有成交的窝轮，或者发行人已经有一段时间没有为这只窝轮开价了，窝轮的价格没有更新（现价自然是旧价，没有指导性），那么计算出来的溢价自然是不适用的，但这种情况是不常见的。

D. 窝轮快到期：窝轮愈接近到期日，时间值会愈小，溢价应接近零，但为何有些接近到期的窝轮会出现负溢价？原因是在某一时段正股是以卖出价成交，而窝轮则以买入价成交，正股和窝轮的价格不般配造成负溢价的情况出现。

一般来说，出现负溢价的情况都是假象，而真正的负溢价出现，机会其实是很小的，即使出现真正的负溢价，由于香港证券市场的效率非常高，市场上的一些专业交易员会通过套戥或对冲等方式让负溢价现象很快消失，所以这种现象也不会维持太久。

（3）缩溢价现象的实质。

溢价是窝轮在正股之外的距离，即正股需要升多少价位窝轮就平手了，但是，在下列两种情况下，窝轮的溢价会出现变动：

A. 引申波幅下跌：用下面的某只正股来说，正股不动，但窝轮溢价变了，表33即是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 33　溢价变化

正股股价	行使价	窝轮价格	引申波幅	溢价
80 元	88 元	0.56 元	14%	4.21%
80 元	88 元	0.50 元	10%	3.78%

从上例看出，纵使正股股价不变，但窝轮价格下跌（0.56 元～0.5 元），其引申波幅下跌（14%～10%），导致溢价下跌（4.21%～3.78%）。

B. 正股价格上升：反过来引申波幅不变而正股价格上升，同样溢价会变化，如下表 34 所示：

表 34　溢价变化

正股股价	行使价	窝轮价格	引申波幅	溢价
80 元	88 元	0.56 元	14%	4.21%
80 元	88 元	0.62 元	14%	3.78%

可以看出，引申波幅虽然不变，但当窝轮价格上升，（因为正股股价上升，正股股价由 80 元上升到 88 元），也会令溢价下跌，所以缩溢价并不意味着窝轮价格必然向下。

C. 时间值因素：即使引申波幅及正股股价都没有出现变化，影响窝轮的另外一个因素——时间值损耗，窝轮价格下跌，而导致窝轮溢价跟随下跌，如下表 35 示例：

表 35　溢价变化

正股股价	行使价	窝轮价格	引申波幅	溢价	每交易日时间值损耗
80 元	88 元	0.56 元	14%	4.21%	3%
80 元	88 元	0.52 元	14%	3.98%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合上述，投资者在投资遇到缩溢价时，应找出原因，分析相关正股股价的走势及引申波幅是否在变化，同时，投资者应查看窝轮的溢价变动幅度是否跟随不同窝轮的条款出现，弄明白缩溢价是怎么回事，以便找出应对策略。

9. 实际杠杆与杠杆比率的差异

投资窝轮的引人入胜之处，在于杠杆的“以小博大”的特性。即投资者只需投入少于投资正股很多的资金，便有机会争取到与投资正股相同或更高的回报率。但在选择窝轮时，投资者除了需要清楚以上几个问题外，还应把窝轮的杠杆比率及实际杠杆比率搞清楚，究竟两者有何不同，哪一项更具参考价值?

（1）杠杆比率。

杠杆比率是反映投资者资金投放在窝轮与正股的比例关系，其常用的公式为：

$$杠杆比率 = \frac{正股价}{窝轮价格 \times 换股比率}$$

假设某只窝轮的杠杆比率是20倍，投入窝轮以下面表中的资金为1 000元，代表所控制正股的资金可达20 000元，但不能反映窝轮与正股的升跌关系。以两份认购证为例分析，两只窝轮的到期日和引申波幅均相同，行使价却不同。从表中可见较价外的窝轮，杠杆比率较高。但若投资者以杠杆比率来作为窝轮的回报标准，结果会有差异，因为窝轮的升/跌幅度与杠杆比率并不同比例。当正股上升1%时，杠杆比率为21倍的窝轮A实际上升16%（而不是21倍）；而杠杆比率为52倍的窝轮B实际只上升22%（而不是52%），那么对窝轮产生实际影响的升跌幅度，还要应从实际杠杆方面着手分析，从表36可以看出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 36 杠杆比率的变化

窝轮	股票现货价	行使价	杠杆比率	当正股上升 1% 时，窝轮实际升幅
A	125 元	120 元	21 倍	16%
B	125 元	127 元	52 倍	22%

（2）实际杠杆与杠杆比率的差异。

杠杆比率反映了投资者投放在窝轮上的投资与所依附的正股的比例关系，而和杠杆比率很相似的实际杠杆，却代表了正股变动对窝轮所产生的影响，实际杠杆反映窝轮与正股变动的关系，其公式为：

$$实际杠杆 = 杠杆比率 \times 对冲值$$

例如某只窝轮实际杠杆是 10 倍，正股变动 1%，假设影响认购证价格的其他因素不变，这只认购证的理论价格会变动 10%，例如，也就是说当正股升 1%，认购证的理论价格会上升 10%，因此，投资窝轮时，投资者是以实际杠杆作为了解回报及风险的参考，而不是用杠杆比率来做衡量标准，因此，实际杠杆就是一个很重要的指标。

A. 年期的长短与实际杠杆的关系。

窝轮的年期与实际杠杆是呈反方向变动的。例如有两份认购证，它们的行使价相同，但到期日不同，较长期认购证的实际杠杆会比较短期的要低，因为短期认购证的时间值较低，升值的机会少，实际杠杆会较高，表 37 可以看出。

表 37 年期与实际杠杆的关系

条款＼窝轮	窝轮甲	窝轮乙
行使价	22 000 点	22 000 点
到期日	2012 年 11 月 29 日	2012 年 12 月 29 日
实际杠杆	21 倍	15 倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对以上年期与实际杠杆的关系可以归纳为如下两点：

a. 较长期的窝轮，实际杠杆较低；

b. 较短期的窝轮，实际杠杆较高。

B. 窝轮价格状况与实际杠杆的关系。

从年期分析了窝轮被实际杠杆影响之外，再从价格状况的角度衡量，一般较价外的窝轮，实际杠杆会较高，因为杠杆比率较高，相反，较贴价的窝轮，实际杠杆比率就较低。如果有两只窝轮，假设到期日相同，但行使价不一样，那么较价外的认购证，其实际的杠杆会较高。

归纳价格条款影响杠杆比率的状况，可以归纳为以下两点：

a. 较价外的窝轮，实际杠杆较高；

b. 较价内的窝轮，实际杠杆较低。

在选择窝轮作为投资工具时，因为其杠杆的效用，一般情况下，实际杠杆越高的窝轮可以提供的回报会越高，实际杠杆低的窝轮，所能获得的回报自然低，但是投资者不要把实际杠杆作为选窝轮的首要指标或唯一指标，因为有一些极短期而价外窝轮（俗称“末日价外轮”）的实际杠杆都非常高，风险亦十分高。

（所谓“末日价外轮”是指非常短期的价外轮，离到期日只剩不足1个月，正股同行使价距离超过10%这种窝轮在最后的有效时间内，如果正股有5%～10%的升幅，这种窝轮会一飞冲天，一天升几倍都有，但是，正股要不动，这只窝轮就死了）。

C. 窝轮价格会不会跟实际杠杆同步变动。

通过以上的介绍，投资者可能相信，要估计窝轮的升跌幅度，应该参考实际杠杆，投资者可以通过实际杠杆，预测当正股价格变动1%时，窝轮价格的变动百分比，并借此来作为选窝轮的指标。

但实际杠杆仅反映股价在短时间的变动，比窝轮理论价格的变动幅度要小。事实上在正股价格发生变动后，对冲值及杠杆比率会随之发生变化，从而使实际杠杆出现改变。此外，实际杠杆是假设在其他因素（引申波幅、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率及市场供求等）不变的情况下，窝轮价格相对于正股价格的变动幅度。如果引申波幅、利率、股息或窝轮的市场供求等出现变化，窝轮价格可能在短期内也不一定按照实际杠杆的比例发生变动，结论就是，窝轮价格不一定与实际杠杆同步成正比的变化。

D. 实际杠杆与窝轮溢价有无关系。

在以前介绍过实际杠杆的公式即：

$$实际杠杆 = 对冲值 \times 杠杆比率$$

在一般情况下，窝轮的溢价与实际杠杆呈现同方向变动的关系，即通常表现为低溢价的窝轮，杠杆效应也低；高溢价的窝轮，杠杆效应就较高。短期而价内的窝轮虽拥有一个较高的对冲值，但由于其面值较高，杠杆比率因而较低，所计算出来的实际杠杆也较低。投资窝轮主要取其杠杆效应，实际杠杆太低的窝轮没有太大的投资价值。只要将一只窝轮的正股价格变动稍稍放大，如果投资者却要冒着窝轮到期及引申波幅变化等的额外风险，产生的回报与风险便不对称。另外，溢价并不适合于以短线投资为目标的投资者，投资者实不必花时间寻找低溢价的窝轮。正确的选轮方法是先对正股有看法后，接着选择实际杠杆较理想的窝轮群，再从中比较引申波幅选出拟投资的对象。

10. 对冲值（Delta）的含义

在投资衍生工具时，常见到对冲值这个概念，简单来说，对冲值是反映当正股价格变动 1 元时，窝轮的价格会怎样变动，站在投资者的角度看，对冲值的表现出的含义有以下几个：

（1）对冲值与窝轮价格状况的关系。

买升认购证的对冲值为正数，表示正股和认购证是同方向变动；而买跌认沽证的对冲值则为负数，表示正股和认沽证是反方向变动。认购证的对冲值介于 0 ~ 1 之间，而认沽证的对冲值则介于 -1 ~ 0 之间。贴价认购证的对冲值约在 0.5 附近。认购证越是价内，对冲值便越接近 1；越是价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，对冲值越接近0。反之，贴价认沽证的对冲值在-0.5附近。认沽证越是价内，对冲值越接近-1；越是价外，对冲值也越接近0。

对冲值反映窝轮在到期时成为价内的机会，深入价外窝轮的对冲值接近0，表示窝轮只有接近0的机会在到期时会成为价内；贴价窝轮的对冲值接近50%，表示窝轮在到期时成为价内的机会接近50%；深入价内窝轮对冲值的绝对值接近100%，表示窝轮到期成为价内的机会接近100%。

（2）计算窝轮价格变动。

投资者一般可以用对冲值来度量正股股价变动1元时，窝轮价格大概会变动多少。例如1只对冲值为0.4的认购证，换股比率为10兑1，目前窝轮的价格为0.5元，如果正股升1元，则窝轮的理论价格变动应该为0.04元（1×0.4÷10）。不过在很多情况下，当正股升跌1元时，窝轮并不会出现如对冲值般的指示变动量，因为对冲值并不是一个常数，而是一个时刻都会转变的变量，随着正股股价、引申波幅及剩余年期的改变，对冲值会作出不同的变动。例如在正股股价不变的情况下，价外认购证的对冲值会随时间值的减少或者引申波幅的下调而下降，而价内认购证的对冲值会随时间值的减少或者引申波幅的下调而上升。投资者在应用对冲值时，主要用于对冲值与正股变化的关系上，一般不会考虑期内引申波幅变动及时间值变动的因素。

此外，窝轮价格是市场上交易产生的实际成交价格，自然会受市场投资气氛、街货的多少以及庄家开价等众多因素所影响。因此，窝轮实际成交价与理论价有差异是无可避免的，而对冲值只具有参考价值。

（3）计算回报。

对冲值除了可以计算窝轮价格大致的变动外，投资者还可利用对冲值计算出，如果要获得与正股接近的潜在回报，需要买入多少窝轮。假如投资者看好中移动（HK 00941），但希望通过窝轮以较少资金投资，那么，利用对冲值便可计算出应购入多少窝轮，以争取与投资正股相当的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如投资者买入1手400股的汇丰正股，选择窝轮的每轮对冲值为0.05，投资者只要将400股除以每轮对冲值0.05，得出需要买入8 000份窝轮，这样便可达到投资8 000份窝轮与投资400股正股接近的同样回报，计算公式：

$$\text{计算买入窝轮数量} = \frac{\text{正股份数}}{\text{每轮对冲值}}$$

（4）换马时的参考。

另外，投资者还可以利用对冲值计算当某只窝轮接近到价时换另外条款时应该买入多少新的窝轮，以保持预计的潜在回报，如发现手持的窝轮将到期，或是窝轮越趋价外，投资者便应该做出调整，利用对冲值可计算沽出手持的窝轮后，要购入多少只新的窝轮才可维持原有的投资回报。

11. 时间损耗的量度（Theta 值）

时间值损耗量度（Theta 值）是指窝轮在其他条件不变的情况下，剩余日期每减少1天，窝轮价格所产生的变化，我们常称为时间值损耗（Theta 值），可以是绝对数，也可以是相对窝轮价格的百分比（绝对 Theta 值 ÷ 窝轮价格），除了一些特殊的情况，一般来说 Theta 值均为负数，表明窝轮的价值会随着时间的流逝而减少，时间值损耗的量度在坐标图上是呈现向右向下的趋势，从下图中可见时间值的斜度（Slope）越接近到期日，斜度增加，代表时间值损耗加快。

从百分比角度，时间值对价外窝轮的影响最大，究其原因，在于窝轮的价值是由内在值和时间值组成，不同行使价和年期状况的窝轮，内在值与时间值的大小及比重也不同。价外的窝轮没有内在值，全部由时间值组成，故此对时间变动的敏感度较高，而价内的窝轮，由于内在值所占比重较大，对时间变动的敏感度较低，而且接近到期时，敏感度还会降低。

投资者在选择窝轮时，也应参考时间值损耗量度相对窝轮价格的百分比值，即时间值的相对损耗，因为它能更有效地反映窝轮对时间的敏感度，可以使投资者更清楚了解时间值对投资损益的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 引申波幅敏感度（Vega）

引申波幅敏感度（Vega）是计算窝轮的引申波幅变动1个波幅点时，产生的窝轮价格的变动量。无论认购证还是认沽证，引申波幅敏感度都是正数，窝轮价格与引申波幅的变动是同方向的，引申波幅敏感度可以是绝对值，也可以是相对窝轮价格的百分比。

从引申波幅敏感度相对于窝轮价格变动百分比的角度看，引申波幅变动对价外窝轮的影响最大，而且越接近到期，影响越大；贴价窝轮次之；价内窝轮受引申波幅的影响最小，而且越接近到期，影响越小。投资者在选择窝轮时，也应参考引申波幅敏感度相对于窝轮价格变动的百分比，从中判断引申波幅对窝轮的影响。

13. 价格变动敏感度（Gamma）

窝轮对正股价格变动的敏感度（Gamma）是指窝轮对冲值对正股价格变动的敏感度，Gamma值越大，代表对冲值因正股改变的幅度越大，其敏感度的计算是由前面所介绍的窝轮对冲值（Delta）的变动量与正股价格变动量的比值之比。

正股变动敏感度＝Delta变动量÷正股价格变动量

无论是认购证还是认沽证，Gamma均为正数，因为随着正股价格的上升，认购证越有可能在价内，Delta值就会上升；认沽证越可能在价外，Delta值就会向0趋近，Delta值也在上升。

另外，贴价窝轮的Gamma值最大（以1年以下的窝轮计），表示贴价窝轮的Delta值变动的对窝轮影响的幅度最大。

（七）比较投资窝轮与投资正股及其他衍生工具

1. 比较窝轮与正股

投资者看好某股票的后市表现，一般投资者会选择直接的投资方法就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是买入正股，但有部分投资者则会选择买窝轮。两者有什么不同及该如何选择呢？其中，投资窝轮最大的好处是可凭杠杆效应达到“以小博大”，这是买正股不能做到的。

如一只拥有16倍实际杠杆的中移动窝轮，代表着窝轮可以将正股的升/跌幅扩大16倍。换句话说，投资者只需投放原本投资正股成本的1/16在窝轮上，而后市正股表现与投资者判断相同便可获得与正股相当的回报。然而，投资正股与投资窝轮也各有优点和缺点：

（1）优点——窝轮投放金额较少。

窝轮特别适合那些打算投放较少资金的投资者。不少大蓝筹股的投资金额颇高。以中移动（HK 00941）正股为例，1手500股，按现时价80元计，投资成本达40 000元，当中移动升1%，回报也只是400元。若买入一只中移动的窝轮，如17569，现时条款为0.13元/股，每手5 000股，买入6手共30 000股，投入资金3 900元，占投入1手中移动正股约10%，此时溢价4.89%，实际杠杆19倍，当正股升1%，窝轮理论上升19%，回报是496元，但成本则大幅度减小。较进取的投资者可选择倍数投资窝轮的金额，比如说以6 200元买入窝轮，回报倍增至992元，但相比之下成本仍远低于投资正股的成本。

正因为投放在窝轮的资金一般较少，故此当市况转坏，投资窝轮的最大损失也较投资正股少。以往市场上曾发生一些重大利空事件，即使是大蓝筹股亦出现急挫，但如以窝轮代替正股投资，可减低资金暴露于市场上的风险。

（2）缺点——窝轮有时间限制。

当然，我们绝不能只着眼于窝轮的优点，投资者要好好运用窝轮的杠杆效应，就必须花上更多时间去了解窝轮价格的变化因素。投资者必须理解，窝轮是有时间限制的，其价格会受引申波幅、利率和股息等其他因素影响。即使投资者看对正股方向，也未必能从窝轮中得到预期的回报；若看错市，投资者更须严格执行“止损”原则，绝不能像投资正股般“套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牢”后，借长时间等待正股反弹。因为除了正股下跌将拖累表现外，窝轮时间值损耗也会影响窝轮价格。

总而言之，窝轮是正股衍生出来的投资工具，某种程度上有一定的交替性，但这并不代表窝轮与正股两者只可取其一，更不能认为窝轮可以完全代替正股。投资者应视乎市况、对后市的预判及个人风险的承受能力，灵活调配或同时运用窝轮与正股。

（3）常见问题——窝轮如何以小博大。

要解释窝轮以小博大的特质，我们可借用汇丰（HK0005）为例。

假设有投资者甲和投资者乙，他们于 2012 年 3 月中旬，汇丰 10 天平均线重上 250 天平均线时，都认为汇丰股价有上升的潜力，遂做出投资汇丰的决定，但两者决定采用不同的方法，投资者甲选择了以 66 元购入 1 手 400 股的汇丰正股本为 26 400 元；而投资者乙选择了投资 1 手 4 000 股，行使价 72 元的认购证，买入价为 0.4 元，总成本为 1 600 元。

至 8 月中旬，汇丰正股上升至 72 元的新高，认购证亦升上 0.6 元的新高，投资者甲和投资者乙分别沽出手上的正股和窝轮，盈利情况如下（未计算交易费用）：

表 38

项目	投资者甲	投资者乙
买入项目	400 股汇丰正股	4 000 股汇丰认购证
买入价	66 元	0.4 元
卖出价	72 元	0.6 元
盈利	2 400（6 元×400 股）	800 元（0.2 元×4 000 股）
投资成本	26 400 元	1 600 元
回报率	9%	50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可见，认购证的投资成本远比正股低，但回报率却明显较高，这就是窝轮以小博大的表现，也是窝轮最吸引投资者的地方。

（4）窝轮的回报率较高。

投资者可能会问，以金额计算，投资正股的盈利始终较佳，那看来窝轮也不是那么具有吸引力。但只要投资者乙买入 3 手共 12 000 股的窝轮，盈利便达 2 400 元（800 元 ×3），即变得与投资正股的相同，所涉及的成本则只为 4 800 元（1 600 元 ×3），相比投资 1 手正股的成本 26 400 元低约 21 600（26 400 元 -4 800 元）。

但我们不可能只谈窝轮以小博大从而提高回报的特点，也应对比在看错市时，窝轮和投资正股的表现。假设另有投资者丙和投资者丁在 2012 年 4 月汇丰股价升至新高时才慌忙追入，投资者丙 72 元买入 1 手正股 400 股，投资者丁 0.6 元买入 3 手认购证共 12 000 股。6 月 30 日，汇丰股价由 72 元回落至 55 元，认购证的价格由 0.6 元回落至 0.39 元，则投资者丙和投资者丁的损失如下（未计算交易费用）：

表 39

项目	投资者丙	投资者丁
买入项目	400 股汇丰正股	12 000 股汇丰认购证
买入价	72 元	0.6 元
卖出价	65 元	0.39 元
损失	2 800 元 （7 元 ×400 股）	2 520 元 （0.21 元 ×12 000 股）
投资成本	28 800 元	7 200 元
回报率	-9.72%	-35%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可见，若投资者看错后市，窝轮的损失程度（损失金额相比投资成本）亦会比正股要高，所以，窝轮的杠杆效应是一把“双刃剑”，投资者必须小心运用。所幸的是，窝轮所涉及的投资成本始终比正股要低。若股价大跌，甚至出现最坏情况，即股价跌至零时，投资者丁的最大损失只限于7 200元的窝轮成本，相反，投资者丙的损失可能不止于此，即损失28 800元。

总而言之，窝轮所涉及的投资金额一般较低，但价格变动幅度则较正股为高，因此计算起来，窝轮潜在的回报率和损失程度会比正股要高。所以窝轮是以小博大的投资工具。但投资者不要忘记“博大”只是一个目标，反而“以小”的资金投资才是重要的买卖原则。

2. 比较窝轮与期货

随着市场上衍生工具的发展，除了买卖股票之外，投资者近年也很热衷于买卖期货（下文以期指为例）及窝轮。这两者的主要区别如下：

在买卖方面，买期指的盈利会比较直接。如果指数升多少，买入期指者便赚多少，沽出期指者便输多少；反之亦然。期指的买卖属零和游戏，买卖双方存在对赌的关系。恒指窝轮的盈利和其他窝轮一样，不但由相关资产价格的升跌决定，也受时间值及引申波幅变化影响，窝轮的投资者与发行人则是伙伴关系。

在资金要求方面，如投资者买卖期指，要先缴付按金。以香港证券交易所2005年11月7日起更新的按金表来看，每张恒指期货的基本按金要求为45 600元，维持按金的水平为36 480元。以每点50元计，即是说如果买卖期指后，期指变动182点以上时，投资者便要进行补仓，以使按金水平回升至港交所的要求。

相反，如果投资者买恒指窝轮，则可按自己资金的多少作预算，不需要硬性投入一定量的资金，灵活性明显较大，对资金的要求也较低。目前，投资窝轮仅需通过一般股票账户买卖，无须像期货一样要开保证金账户，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点上同内地 A 股市场同样，投资期货期权最低要求开户资金在 50 万元以上。此外，目前在香港上市的窝轮均免征厘印费。

在风险方面，万一投资者看错大市方向，恒指窝轮投资者最大的损失只限于最初投入窝轮的金额，无须因市况逆转而不断补仓；但买入期指需要进行补仓。换言之，在看错市时，窝轮投资者承受的风险相对较低。

在杠杆效应方面，以期指的基本按金要求 45 600 元及期指在 15 000 点的水平举例。买卖 1 张期指的杠杆效应约为 16. 4 倍。以笔者在执笔时市场上中期、贴价的恒指窝轮作为参考，提供实际杠杆约为 10 倍。投资者亦可视乎自己的投资取向，在市场上选择其他杠杆效应较高或较低的窝轮。

3. 炒窝轮与期指的比较

炒期货可暴富，坊间有许多流传的版本，某退休教师 1 年以 20 万元炒到 500 万元，某专业人士 1 年将本金翻 100 倍，有位专业人士（这里且隐去姓名免惹麻烦）出版了系列的这方面书，书名《一年十倍的期货操盘策略》，封面再注明，何以十倍，因为“每天盈利 1% ×240 个交易日”，这位成功投资人士暴富的心得是，每个交易日，只是判断对了趋势，跟着趋势做一段，有那么一点收益，即每天 1% 就足以达到 1 年将资金翻 10 倍的目标，比如投入 10 万元做指数期货（指数或商品都可以），按 1 年 240 个交易日，按月 20 个交易日计，运用财务管理常用的复利计算公式计算 $F = P \times (1+i)^n$，P 是本金 10 万元，i 是利率，这里是收益率 1%，n 是计算期数，F 就是获益结果，$F = 100\,000 \times (1+1\%)^{24}$，查表得出 1% 共 24 期系数为 1. 2697，简单计算为 100 000 × 1. 216 = 121 600 × 10 期 = 1 216 000，也可以运用大家容易理解的方式计算：第 1 个月启动资金 10 万元，每天收益 1%，则收益额为 1 000 元（100 000 × 1%），第一个月收益总计为 20 000 元（1 000元 × 20 交易日），第二个月将收益本金化，则本金为 120 000 元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天收益1%由收益额为1 200元（120 000×1%），全月收益总计24 000元（1 200元×20交易日），……以此类推。

将上计算公式及结果列入下表。

表40

月份＼项目	初始资金	收益率	收益金额/天	计算天数	累计收益
1	1 000 000	1%	1 000	20天	20 000
2	1 200 000	1%	1 200	20天	24 000
3	144 000	1%	1 440	20天	28 800
4	172 800	1%	1 728	20天	34 560
5	207 360	1%	2 073. 6	20天	41 472
6	248 832	1%	2 488. 32	20天	49 766. 4
7	298 598. 4	1%	2 985. 98	20天	59 719. 6
8	358 318	1%	3 583. 18	20天	71 663. 6
9	429 981. 6	1%	4 299. 82	20天	85 996. 4
10	515 978	1%	5 159. 78	20天	103 195. 6
11	619 173. 6	1%	6 191. 74	20天	123 834. 8
12	743 008. 4	1%	7 430. 09	20天	148 601. 8
投资收益合计					791 610. 2

收益20 000元，以第二个月开始，将收益加入本金，收益可扩大到每天1 200元，第二个月则收益可达24 000元；在第三季度收益本金化，每月收益可上升到7 000～9 000元，取中位数8 000元，则收益可达（8 000元×60天）=480 000元；第四季度同样计算，收益本金化，收益天上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到10 000～14 000 元，取中位数 12 000 元计，收益可达（12 000 元×60 天）720 000元，全年结算收益计 1 590 000 元。

该理论的不现实性在于正确判断走势，升就买涨，跌就买沽，如果每天赚一点就走，1 年可将资金翻近 10 倍。但该理论有两大缺陷，第一是判断走势，指数的走势有可能是低开高走，也有可能是高开低走，这样走势好办，容易产生正收益，但市场经常是上落市，振荡中发展，并且有时涨落幅度还很大，这样的市况占了不少的时间，遇到这样的市况，入市后的结果自然是赔钱了，并且，有时判断错了走势，很快时间可以将前几天的收益给吞噬掉，如果不平仓等反转，则可能在一天或几天爆仓将本金都全部亏掉。这个炒指数期货的方法。另外一个大缺陷是本金占用太大，产生的回报率低，如按最少可买一手小恒指或者美国的小道指、小纳指，需要保证金 50 000 元，在最近香港、美国市场波幅足够大的前提下，恒指多的时候能够收获 500 点，道指收获 200 点，纳指收获 50 点，折成港元是恒指可收获 5 000 元（小恒指 10 港元 1 点），道指可收获（200 点×5 美元×7.8）7 800 元，纳指可收获（50 点×20 美元×7.8）7 800 元，这已经是把波动市中可以产生的几乎最大的收益了，而正常市场的波动远没有这么大。但这也仅是本金收益比的 10%，但如果把这笔资金放在炒窝轮上，如果按照理想的状态，回报率远比炒期货高。拿笔者最近的投资窝轮为例，在 2011 年 11 月 2 日，当日港股恒指低开近 200 点，然后跟随 A 股逐步上升，恒指倒涨升近三点收市，在开市后不久，买入恒指轮13 438，在低位 0.038 元买入了 30 万股，投入资金 11 400 元，下午收市该权证上升到 0.056 元，共产生收益 5 400 元（300 000×0.018），收益率 47.36%（未计手续费），而当天同时买入新疆保利协鑫（03800）的轮 14674，在 0.248 买入 10 万股，当天该轮上涨到 0.35，投资收益金额10 200元，投资回报率 41%。以上两个事例说明，投资窝轮，回报率远比投资期货高，而且，如果投资错误，窝轮可以等上一段时间翻身而不用担心爆仓，笔者曾经买入一只恒指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮（14100），在10月18日以0.112元买入，但方向看错，大市下跌，恒指下跌到18 076.46点，该轮在10月21日下跌到0.08元，随后恒指反弹，在10月27日恒指重上19 688.7点时，该轮也跟随大市上升，在0.149元卖出，用香港人的话就是“番家乡了”。窝轮的这次投资虽然看错方向，恒指未能继续上升而是选择下行，虽然投资错了，但并不意味着灾难开始，经历一段时间等待，还是可以守得云开见月明了。

4. 比较窝轮与期权

窝轮与期权同出一辙，但在实际交易中，两者却有一些区别。

首先，买卖方式不同。选择期权的投资者可建立长仓或短仓，即可买入（Buy）亦可卖出（Write）一个期权。举例来说，投资者如看好正股，可选择买入一个认购期权或卖出一个认沽期权。相反，看淡正股，亦可以选择买入一个认沽期权或卖出一个认购期权。窝轮投资者只可以作为买家（Buyer），发行人则担当卖家（Writer）的角色，投资者只可买入认购证或认沽证。

其次，承担损失的程度有所不同。如投资者看好正股并选择买入认购期权，需要先付出期权金。若正股价格在到期时高过行使价，投资者便可行使权利，赚取正股与行使价之间的差价，操作方式与在市场上买认购证的原理相似。投资者也可以选择卖出一个认沽期权，先收取期权金。若正股价格在到期时高于行使价，他所沽出的认沽期权便将毫无价值（不会被行使），投资者将成功赚取全部期权金。但要注意的是，选择卖出一个认沽期权，投资者需要缴付按金以及承担无限损失（理论上正股价格可以跌至零）的风险。

看淡正股的期权投资者选择买入认沽期权，与买认沽证原理相似。投资者也可选择卖出认购期权，如到期正股价格低于行使价，投资者可嫌取全部期权金。但是，假如到期正股价格高于行使价，投资者将承担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无限损失的风险（理论上正股价格可以屡创新高）。因此，虽然期权投资者选择更多，但风险也更大，相反，窝轮投资者只是承担有限损失的风险。

最后，普及的程度不一样。一般而言，在期权买卖比较盛行的市场（如美国市场），窝轮市场会相对萎缩；相反，在窝轮发展比较蓬勃的市场（如香港及欧洲市场），期权市场交投则比较淡静。香港上市期权的相关资产选择较少，但最大的问题是，香港上市期权的普及程度远比窝轮低，流动量一般较低，买卖差价一般较阔，交易成本较高，参与者较多是以对冲为目的的专业投资者，现金结算，所以对相关企业的股本权益并没有任何影响，换句话说，衍生窝轮不会摊薄股东权益。

此外，公司窝轮和衍生窝轮在到期前都可在市场上买卖，但公司窝轮的流通量一般较少，且定价无法比较，因为公司窝轮的定价主要由董事局（由股东授权）决定，上市后窝轮价格的升跌有可能大幅偏离正股现象，换句话说，公司窝轮的透明度较低，有时候炒味较浓。相反，衍生窝轮实行庄家制，流通量不成问题，而定价的透明度亦较高（有实际杠杆等数据），故窝轮理论价格的升跌幅度皆有根据。

公司窝轮和衍生窝轮的概念虽然相似，但两者所涉及的风险却属于不同层次，实际买卖时，投资者应详细了解相关资料，并考虑个人的风险承受能力，然后再决定选择投资公司窝轮还是衍生窝轮。

5. 比较窝轮与其他金融工具

现在还有一种利用两地交易进行套利的盈利模式流传，但与窝轮的交易形式相比，窝轮的交易形式还是略胜一筹，窝轮的优点在这就不再重复，而利用两地交易进行套利的盈利形式的缺点，就用下面这篇文章代为回答了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"香港双市双股套利实证：单日理论回报可达10%，操作难度高"

一日内转股5次，真套利还是真赔本？

2012年10月29日，首只以人民币和港元计价的双币双股——合和公路（港元代码0737，人民币代码80737）正式登台，集汇率升值和股价升值概念于一身，这只股票能否真正为投资者打开套利通道？

然而，与一般港股交易一样，对于个人投资者而言，每次在人民币或港元股票柜台下单买入或卖出，需要支付至少5重费用，包括经纪佣金、政府印花税、香港证监会交易征费、联交所交易费和中央结算费用。

扣除这些繁多的交易费用之后，套利空间还剩多少？

套利算式

要回答这个问题，不妨如下实证：

交易税费方面，在香港，政府印花税、香港证监会交易征费、联交所交易费和中央结算费用均以港元计价，前三种费用为固定费率，分别为成交金额的0.1%、0.003%和0.005%计算，合计为成交金额的0.108%。

对于中央结算费用，券商则有不同的规定。

以辉立证券为例，中央结算费用为成交金额的0.01%，最低3港元，最多300港元；耀才证券则为成交金额的0.006%，最低5港元，最高200港元；中银万国香港收取的结算费用则为成交金额的0.002%，最低2港元，最高100港元。

经纪佣金同样由券商规定，对于双币双股，券商一般根据买卖股票的币种来确定佣金币种。也就是说，如果买入或卖出港元柜台股票，券商收取港元佣金，若买卖人民币柜台股票，则收取人民币佣金。

同样以上述三家券商为例，辉立证券的佣金费率为成交金额的0.25%，中银万国香港为成交金额的0.2%，每单交易最低均为100港元；通过耀才证券的网上或手机交易系统下单，佣金为交易金额的0.0668%，最低每单50港元。如果为非香港身份证持有人，耀才证券的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电话下单佣金为交易金额的0.15%，如果为香港身份证持有人，佣金费率降至0.085%，两种情况下，最低每单均为100元/港元。

实际操作中，以合和公路为例，10月31日盘中，合和公路港元柜台股价为每股4.15港元，人民币柜台股价为每股3.3元，以当日港元兑人民币外管局中间价0.8129港元计算，折合每股4.06港元。按照这种价差，在人民币买入40手（每手500股）合和公路股票，再在港元柜台卖出，差价收入为1 800港元。

扣除费用后，交易利润还剩多少？以上述3家券商的费率标准为例，首先买入40手人民币计价股票，成交金额6.6万元（约81 190港元），政府印花税、香港证监会交易征费和联交所交易费共计87.68港元；中央结算费分别为8港元、5港元和2港元；经纪佣金分别为165元、50元（最低）和132元。也就是说，买入时最低交易成本约合154港元。

在港元柜台卖出上述股票成交金额合计8.3万港元，政府印花税、香港证监会交易征费和联交所交易费共计约90港元，中央结算费分别为8港元、5港元和2港元；经纪佣金分别为208港元、55港元（最低）和166港元，即卖出最低交易成本为150港元。

也就是说，如果判断准确并且交易能够实时完成，这笔40手的交易可以获得净利1 496港元。相当于约1.8%的收益率，如果按照同样的价差/汇差，每天最高可转换5次计算，即当日收益率为9%。

当然，以2012年10月31日港元、人民币两边柜台最大价差约0.12港元计算，单笔转换买卖最高回报可达2.6%。

不过，对于投资者而言，精准捕捉到这种盈利可观的时点，是否可行？

“个人投资者很难做（套利交易）。”香港一名券商人士对记者坦言，不仅要两个柜台差价足够大，需要判断准确买入和卖出时点。他表示，现在还很少有投资者在做双币双股的交易，投资者还需要时间消化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年 10 月 31 日，合和公路港元柜台成交 1 111.4 万股，成交金额 4 598 万港元，人民币柜台成交 622.5 万股，成交金额 2 065.4 万元人民币，两边成交量均不算大。

机构投资者的菜？

“投行的自营部门交易成本更低。”申银万国联席董事郑家华认为，如果在双币双股两个柜台间寻求套利空间，机构投资者仍是主要群体。不过，他也指出，目前双币双股的选择还太少，对于机构来说，组建一支团队专门操作两个柜台间的买卖并不合算。

与一般港股相同，双币双股的卖空也有同样限制，即在套利时必须买入交收股票后才能进行卖出行动，无货卖出会被视为非法沽空。

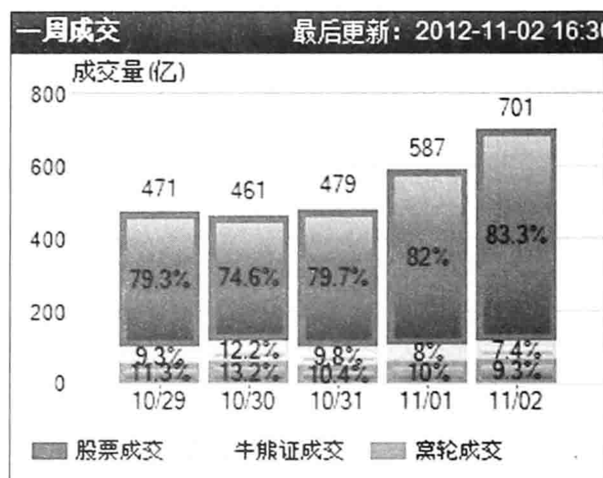
“对个人投资者来说，双币双股的另一个好处是不受每日兑换人民币 2 万元上限的限制。”上述券商人士指出，投资者在买入港元股票再转换成人民币股票在人民币柜台出售的过程中，并没有增加离岸人民币资金，只是资金在不同投资者之间转换。

（本文原载 2012 年 11 月 1 日《21 世纪经济报道》，作者秦伟）

（八）牛熊证

香港证券投资市场，始终是一个充满活力和创新的市场，除已经很成熟的窝轮、期货和期权的投资品种之外，2006 年，香港证券交易所又从欧洲和澳大利亚市场上，将已经发展成熟的一个品种——“牛熊证”引入香港市场上，牛熊证在香港市场推出后，逐渐被投资者接受，成交量逐年放大，在 2012 年已达到衍生工具成交量的 1/3 之多。和窝轮一样，牛熊证同样属于结构性投资产品，设有到期日和行使价，可让投资者运用杠杆效应追踪相关资产的价格表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有别于窝轮之处，牛熊证附有强制收回机制，每一只牛熊证都有一个收回价，如相关资产在到期前触及收回价，牛熊证便会立即停止买卖并被收回，之前所设定的到期日则变成无效。牛熊证发行时的有效期可短至3个月，长至5年，并以现金结算。

牛熊证乃牛证和熊证的合称，寓言股市中常见的牛市和熊市（牛市看升熊市看跌），如果投资者看好相关资产后市的表现，便应选择购入牛证。倘若相关资产的价格上升，牛证的价值理论上亦会相应提高，当牛证随着正股股价上升，投资者便可沽出牛证获利。由于牛证投资者需付的资金远较正股投资者为少，故可让投资者能更有效地运用资金。

相反，如果投资者看淡相关资产后市的表现，便应选择购入熊证。倘若相关资产的价格如预期下跌，熊证的价值在理论上就会相应提高，当熊证因相关正股股价下跌而上升时，投资者便可沽出熊证获利。

牛熊证的价格主要由内在值及财务费用两个部分组成，当中内在值可以用公式简单地计算出来，而影响财务费用的因素则较多，当中涉及牛熊证被收回的机会和牛熊证的预期期限等复杂的变数，所以较难准确预测财务费用的变化。故此，投资者只能透过比较相近条款的牛熊证的财务费用，选取当中相对便宜的作为投资参考。不过，财务费用在一般情况下都会维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持稳定，即使出现变动也相当轻微，对于牛熊证的财务费用部分，在后面部分中有较为详细描述。要掌握牛熊证的具体运作，理论是需要了解的，以一对牛熊证为例说明，计算牛熊证的价格及其杠杆如何随着相关资产价格上落而变化，为了突出说明价格变化而将简化整个计算过程，以下的例子假设财务费用相对恒定。

例 1：牛证 A

表 41

行使价	80 元
收回价	83 元
兑换比率	10 兑 1
财务费用	0.05 元

假设正股参考价为 85 元，牛证 A 的价格应为：

[（相关正股参考价 - 牛证行使价）÷ 换股比率] + 财务费用

=（85 元 - 80 元）÷ 10 + 0.05 元 = 0.55 元

倘若正股即日上升 3 元至 88 元，假设财务费用维持不变，有关牛证的价格将为：

[（相关正股参考价 - 牛证行使价）÷ 换股比率] + 财务费用

=（88 元 - 80 元）÷ 10 + 0.05 元 = 0.85 元

以上例子，相关正股价格由 85 元升至 88 元，升幅约 3.5%，而有关牛证的价格则由 0.55 元升至 0.85 元，升幅达 55%。若投资者把计划投资在正股的全部资金转为投资在牛证上，其利润将较投资于正股的高 16 倍。这额外的利润，其实来自牛证的杠杆，当正股价格在 85 元的时候，牛证价格为 0.55 元，当时的杠杆等于相关正股参考价 ÷（牛证价格 × 换股比率）= 85 元 ÷（0.55 元 × 10）= 15 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例2：熊证B

表42

行使价	85元
收回价	82元
兑换比率	10兑1
财务费用	0.06元

假设正股参考价为80元，熊证B的价格为：

[（熊证行使价 − 相关正股参考价）÷换股比率]＋财务费用

＝（85元 − 80元）÷10＋0.06元＝0.56元

倘若正股如预期，即日下跌3元至77元，假设财务费用维持不变，有关熊证B的价格为：

[（熊证行使价 − 相关正股参考价）÷换股比率]＋财务费用

＝（85元 − 78元）÷10＋0.06元＝0.76元

从以上例子看出，由于熊证的杠杆作用，相关正股价格由80元跌至77元，跌幅只有3.75%，而有关熊证的价格则由0.56元升至0.76元，升幅达36%，投资在熊证的利润较投资在正股（借货沽空）的高出9.6倍。

总而言之，投资牛熊证时，若看对方向，回报是十分可观；相反，若看错市，也可能遭受很大损失。

所以，投资牛熊证不能押全部资金在牛熊证上，因其具杠杆效应，故建议只以十分之一的资金投资便可。

1. 牛熊证的编号特性及含义

从2008年5月13日起，港交所就新发行的牛熊证代号实施了新的编配安排，发行人可把30000～32499的证券代号编配予牛熊证使用，并预留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60000～69999 的证券代号予 2008 年 11 月 3 日或之后上市的牛熊证使用。由于牛熊证发展迅速，当初预留的 6 字头编码牛熊证，现已正式启用，我们现在看到的，很多都是以 6 字开始的牛熊证。另外，为让市场更容易区分牛熊证与窝轮，牛熊证的中文名称格式略有修改，以下就以恒指牛证 30682 为例作解释。

牛熊证名称：60747SG#HSI RC1210A（英）；
60747 恒指法兴二十牛 A（中）

牛熊证编号：60747

发行人：SG（法兴）

牛熊证：符号#

相关资产：HSI（恒生指数）

牛熊证类别：[R] 类代表可能有剩余价值；[N] 类代表没有剩余价值

牛/熊：[C] 代表牛证；[P] 代表熊证

到期日：[1210] 代表 2012 年 10 月到期；至于中文名称中的 [12] 代表 12 年，[十] 代表 1 月；[甲] 代表 11 月；而 [乙] 则代表 12 月。

最后的英文字母：用以辨别由同一发行人推出多于一份同一相关资产、到期日的牛熊证。

有时候牛熊证的中、英文名称最后会有一个英文字母，上例为 [A]，这代表同一发行人在市场上发行了多于一份相关资产、类别及到期日年、月均相同的牛熊证，但其行使价及收回价均不尽相同，故港交所会用不同英文字母以作识别。投资者对这个英文字母不用特别关注，但千万不要将最后的英文字母 [C] 误当牛证或 [P] 当作熊证看待！

2. 牛熊证的特性

牛熊证是一种能够提供杠杆效应衍生金融的投资产品，不过牛熊证的产品结构与窝轮有所不同，例如牛熊证的对冲值接近 1，更加特别的是附设强制收回机制，均令到以上两种产品的特性有着明显的分别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）对冲值接近1。

所谓对冲值接近1，意思是当相关资产价格出现变化时，牛熊证的价格会以接近相同的等值跟随变动。举例说明，假设牛熊证的换股比率是1兑1，当相关资产上升1元时，理论上其牛证会上升接近1元，相反亦然，也就是杠杆比率高，牛熊证跟随变动效应显著。

并且牛熊证受引申波幅的影响较轻微，且具备透明度较高的优点，这是牛熊证在香港市场能迅速发展的主要原因之一。

（2）强制收回机制。

牛熊证的另一主要特性，就是具有强制收回机制，这是投资牛熊证的其中一项最需要留意的风险因素。在上市后（至到期前一个交易日期间），当相关资产价格触及牛熊证的收回价，牛熊证便会立即停止交易并被收回，等同提早了到期，此过程称为“强制收回事件”，也是香港证券交易市场上俗称的被“打靶”了。

每份牛熊证都设有收回价，牛证的收回价必定等同（N类）或高于（R类）行使价，而熊证的收回价必定等同（N类）或低于（R类）行使价。

至于R类的牛熊证，其收回价与行使价并不相同。牛证的收回价高于行使价，而熊证的收回价则低于行使价。因此，即使相关资产价格触及或超越收回价，若结算价高于（牛证）或低于（熊证）行使价，投资者可取回剩余价值。当然，如相关资产进一步升破（熊证）或跌破（牛证）的行使价，投资者便损失所有投资金额。剩余价值的详细计算方法后面还有详细介绍。

（3）对冲工具。

牛熊证除了可作为交易产品外，更可作为对冲工具（例如利用“熊证”代替沽空）。假设投资者看好相关资产的长线表现，并持有相关资产的股票，但由于市况波动较大，投资者认为相关资产的价格或会在短期内调整，投资者不想持有的股票因市况波动而出现账面损失，在此情况下，投资者可以选择买入与相关资产挂钩的熊证以锁定目前利润或风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）R类牛熊证为主流。

到目前为止，在香港上市的所有牛熊证均属于R类，从市场规定的条款去理解，R类的牛熊证即使被收回，也有机会取回少量的剩余价值，因此市场较受欢迎，而从发行人的立场去分析，因为R类的牛熊证的对冲风险比N类为低，较容易管理，因而发行人也会比较积极发行R类的牛熊证。在供求两方面都有利R类牛熊证的发展，故香港证券市场上暂时仍以R类牛熊证为主流，对N类牛熊证与R类牛熊证的区别会在下面详述。

（5）剩余价值。

当一只牛熊证被强制收回或到期收回时，其牛熊证的剩余价值，目前港交所规定是根据相关资产的最高（熊证）或最低（牛证）价格计算出来，比如牛熊证在早上（包括早上的竞价时段）被收回，相关资产的结算价便会参考由被收回开始至下午收市（包括收市后的竞价时段）期间正股的价格，若然是在下午被收回，其结算价的计算则要延续至下一个交易日的中午收市。

以牛证为例，假设其行使价及收回价分别为33元及37元，换股比率为10兑1，如果相关资产最低跌至34元，每价牛证的剩余价值：

（相关资产的最低价－行使价）÷换股比率＝（34元－33元）÷10＝0.1元

（6）结算方式。

如果牛熊证一直未触及收回价，那便可继续在市场买卖直至到期时结算，一般来说，牛熊证的最后交易日，是在到期日之前的一个交易日（而窝轮的最后交易日一般为到期日前第四个交易日）。假如一直持有牛熊证至最后结算，投资者可取回行使价与相关资产结算价的差价，以牛证为例，就是相关资产结算价减去行使价再除以换股比率，而熊证则是行使价减去结算价除换股比率，得出来的就是每份牛熊证可取回的金额。

当中，股票及指数牛熊证的结算价规定方法略有不同。股票牛熊证是取最后交易日相关资产的收市价，亦即到期日前一个交易日的收市价，而指数牛熊证则是根据即月期货指数的结算价而定，指数及股票牛熊证的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算方法如下：

A. 指数牛证到期时的结算方法：

即月期指结算价：21 000 点

牛证行使价：19 500 点

牛证收回价：20 500 点

换股比率 8 000 兑 1

投资者可取回的金额 =（即月期指结算价 - 牛证行使价）÷换股比率

=（21 000 点 - 19 500 点）÷8 000

=0.188 元

B. 指数熊证到期时的结算方法：

即月期指结算价：21 000 点

熊证行使价：21 800 点

熊证收回价：21 500 点

换股比率 8 000 兑 1

投资者可取回的金额 =（熊证行使价 - 即月期指结算价）÷换股比率

=（21 800 点 - 21 000 点）÷8 000

=0.1 元

C. 股票牛证到期时的结算方法：

正股结算价：85 元

牛证行使价：80 元

牛证收回价：82 元

换股比率 10 兑 1

投资者可取回的金额 =（正股结算价 - 牛证行使价）÷换股比率

=（85 元 - 80 元）÷10

=0.5 元

D. 股票熊证到期时的结算方法：

正股结算价：80 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊证行使价：82 元

熊证收回价：81 元

换股比率 10 兑 1

投资者可取回的金额 =（熊证行使价 − 正股结算价）÷换股比率

=（82 元 − 80 元）÷10

=0.2 元

（7）最后交易日。

牛熊证的最后交易日是规定为到期日前一天，但假如在到期前相关资产触及收回价，牛熊证被强制收回，当天便为最后交易日，而股票牛熊证的计价日与最后交易日相同，只取当日正股的收市价，而股票窝轮则以到期日前五个交易日相关正股的平均收市价作为结算价；至于指数牛熊证与指数窝轮，其结算的方式大致相同，均参考到期日的即月期货指数结算价，一般投资者在投资牛熊证时，要了解：牛熊证的剩余价值会在何时支付？

拿 R 类牛熊证来说，其剩余价值及结算金额，会在其结算价格规定日后之第三个结算日支付。可参看下表：

表 43

	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
	8 月 25 日	8 月 26 日	8 月 27 日	8 月 28 日	8 月 29 日
股票牛熊证			◆★	○	
指数牛熊证			◆	○★	
	9 月 1 日	9 月 2 日			
股票牛熊证	*				
指数牛熊证		*			

◆最后交易日　○到期日　★订价日　* 支付日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）财务费用。

此时所谓的财务费用，非我们通常普通财务会计上财务费用的概念，如利息费、汇兑损益等。牛熊证中包括的财务费用是指牛熊证的发行人在为牛熊证定价时，除了考虑牛熊证的内在值这个因素之外，再加上财务费用的概念，并在上市牛熊证时，把这部分计入牛熊证价格中，这部分价值在市场相关资产价值不变时，财务费用随着牛熊证到期日的缩短而被损耗直到归为零，这种解释就好像窝轮的时间的财务费用，是与牛熊证发行在外时间长短成正比的，时间越长的牛熊证，所包含的财务费用越多。

财务费用为发行商的行政费用及合理溢利，留意财务费用会在牛熊证有效期内随资金比率变动而波动，资金比率乃根据以下因素由发行商厘定，包括行使水平、现行利率、牛熊证预期年期及股息等所组成。其中财务费用的计算方法为：行使价×财务利率×［剩余年期（日数）÷365］÷兑换率。假如利率一直维持不变，财务费用与时间将呈线性关系，即时间愈短，财务费用将会按比例减少。

财务费用是发行人为牛熊证定价时，除计入牛熊证的内在值之外，再加上的部分。在牛熊证上市时，发行人已将全期的财务费用计算入牛熊证价格之内，而这些财务费用部分会随着时间逐渐消耗。因此，当投资者买入牛熊证，就已支付了财务费用，情形与买入窝轮相似，持有的时间越长，投资者所支付的财务费用便越多。

计算牛熊证的理论价格，是由牛熊证的内在值加上财务费用所组成。牛熊证的内在值，与计算窝轮的内在值一样，至于财务费用，若与窝轮的时间值比较，在一般情况下都会较为相似，但是，需要对投资者解释财务费用的疑问有如下：

A. 牛熊证为何需要财务费用。

一般的解释是，牛熊证可让投资者以较少资金追踪正股的走势，由于拥有对冲值接近1的特点，投资牛熊证就如用按揭作杠杆买卖一样。以买入牛证为例，就如投资者向发行人借货购买相关资产一样。在实际操作上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行人沽出牛证之后，需要借货购入相关资产进行对冲，故发行人为牛熊证定价需要包括费用，这就是财务费用的基础之一。

B. 财务费用是如何计算的。

财务费用的计算因发行人不同而不同，当中包含了发行人的借货成本，预期正股普通股息的调整及发行人的溢利。有关发行人的借货成本，在推出牛熊证时，发行人会在上市文件内订明参考的基础利率，如隔夜、3 个月或6 个月的香港银行间 1 年期以下短期借贷利率或伦敦银行同业 1 年期以下拆借利率等，投资者在购买牛熊证前应先仔细阅读有关上市文件的条款内容，再做投资决策为宜。

C. 影响财务费用的因素。

一般而言，牛熊证的年期越长，财务费用便越高。假设市场上有两只相关正股、换股比率、行使价及收回价均相同的牛证，年期较长的牛证面值理应较高，因为牛证的年期越长，发行人的对冲成本便越高。财务费用会随着牛熊证越近到期而逐步消耗，若投资者持有牛熊证至到期，持有年期较长牛熊证的投资者，所需支付的财务费用理应较高。

此外，牛熊证的财务费用亦可能因应相关价格波动而出现变化，原因是牛熊证独有的特点——强制收回机制，使牛熊证的期限成为变数，因此，财务费用也会出现变化，特别是当相关资产的价格接近收回价的时候。

同样，财务费用的高低会直接影响一份牛熊证的杠杆，而杠杆的高低会直接影响投资者能赚取多少利润，故对投资者而言，在入市前，先比较牛熊证的财务费用是非常必要的。若相关资产、年期、行使价及收回价等条款均相同，财务费用较高的牛熊证的杠杆会较低，反之，财务费用较低的牛熊证的杠杆会较高。就以两份牛证为例，假设两份牛证的相关资产、行使价及收回价均相同，行使价为 8 元，牛证 A 换股比率 1 兑 1，财务费用 0.5 元；牛证 B 换股比率 10 兑 1，财务费用 0.1 元。假设正股现货参考价为 10 元，牛证 A 和牛证 B 的杠杆计算如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 44

牛证 A 的价格	牛证 B 的价格
$=\frac{正股参考价-行使价}{换股比率}+财务费用$ $=\frac{10元-8元}{1}+0.5元$ $=2.5元$	$=\frac{正股参考价-行使价}{换股比率}+财务费用$ $=\frac{10元-8元}{10}+0.1元$ $=0.3元$
牛证 A 的杠杆 $=\frac{正股参考价}{牛证A价格\times换股比率}$ $=\frac{10元}{2.5元\times1}$ $=4倍$	牛证 B 的杠杆 $=\frac{正股参考价}{牛证B价格\times换股比率}$ $=\frac{10元}{0.3元\times10}$ $=3倍$

计算出的结论会让投资者难以理解，怎么财务费用达 0.5 元的牛证 A，杠杆比财务费用只有 0.1 元的牛证 B 更高呢？原因是两份牛证的换股比率不同，1 兑 1 的比率与 1 兑 10 的比率的不同条款，让两只牛证最后的杠杆比率相差很大，故不能把每股财务费用直接作比较。表面上牛证 B 好像较为便宜，然而，当把牛证 B 的每股财务费用乘以换股比率后，可用作比较的财务费用实为 1 元，为牛证 A 财务费用的 2 倍。因为牛证 B 的财务费用较高，所以其杠杆只是 3 倍，较牛证 A 低。

（9） 牛熊证的杠杆比率。

如同窝轮有杠杆比率一样，牛熊证也有杠杆，是指当相关资产变动 1% 时，牛熊证理论价格变动的百分比，举例说明，假设一只恒指牛熊证的杠杆是 10 倍，当恒指上升 1%，那只牛证理论上会上升 10%，相反，恒指跌 1%，牛证也会跌 10%。因此，牛熊证的杠杆也代表着风险与回报的关系，杠杆越高，潜在回报越高，所承受的风险同样也越大。

投资者计算牛熊证的杠杆，可以用以下的公式计算；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\text{杠杆} = \frac{\text{相关资产价格}}{\text{牛熊证价格} \times \text{换股比率}}$$

以一份恒指牛证为例，其价格是 0.14 元，换股比率是 8 000 兑 1，而恒指参考价是 21 000 点，这只牛证的杠杆便是：

$$\frac{\text{相关资产价格}}{\text{牛熊证价格} \times \text{换股比率}} = \frac{21\,000}{0.14\text{ 元} \times 8\,000} = 18.75\text{ 倍}$$

（10）牛熊证条款与杠杆的关系。

牛熊证条款中涉及四个基本因素，这四个基本因素都可能对牛熊证产生影响，也就是条款不同产生的影响不同。

A. 行使价。所有牛熊证都是价内证，与窝轮的特性一样，越是价内，杠杆便越低，而当相关资产越接近行使价时，牛熊证的杠杆便越高。

B. 收回价。由于牛熊证设有强制收回机制，一旦触及收回价便立即停止买卖，因此收回价亦会影响到牛熊证的杠杆，当相关资产越接近收回价时，牛熊证的杠杆便会越高，也代表着被收回的风险越来越大。

C. 财务费用。牛熊证的价格是由内在值及财务费用两部分所组成，发行人所收取的财务费用越高，代表牛熊证的售价越贵，杠杆效应也就越低，情况与窝轮的引申波幅差不多，引申波幅越高，窝轮价格越贵，杠杆便越低。

D. 年期长短。财务费用的多少，与牛熊证的年期息息相关，牛熊证年期越长，发行人的对冲成本越高，所需要收取的财务费用便越高。因此，假设两份同一正股的牛熊证，其行使价及收回价也一样，年期较长的那一只会被收取较多的财务费用，杠杆因而会较低，相反年期较短的，杠杆会较高。

（11）换股比率与牛熊证面值。

换股比率是指以多少份牛熊证来控制一股相关资产的比率。例如一份股票牛熊证的换股比率为 10 兑 1，即代表需购入 10 份牛熊证才能控制 1 股正股；又假如一只恒生指数牛熊证的换股比率为 4 000 兑 1，即代表需购入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 000 份牛熊证才能控制 1 点指数。

一般而言，假设两份相关资产、行使价、收回价及到期日均相同的牛熊证，换股比率较大的牛熊证，其面值理应较小。

就以两只恒指牛证为例，假设恒指现货参考价为 21 000 点，两份牛证的行使价、收回价及所收取的财务费用年利率相同，唯一不同的只有换股比率，换股比率较低的牛证，其面值会大过换股比率较高的牛证。

表 45

牛证	行使价	收回价	换股比率	财务费用（每年%）	每股面值
A	20 000	21 000	10 000 兑 1	5%	0. 20
B	20 000	21 000	8 000 兑 1	5%	0. 40

（12）牛熊证的价格变动。

牛熊证是对冲值接近 1 的金融衍生产品，所受引申波幅的影响亦相当轻微，所以在计算价格变动方面会比较简单。假如一份恒指牛证的价格是 0. 26 元，换股比率是 8 000 兑 1，当恒指上升了 200 点，理论上牛证价格将上升：

$$\frac{\text{相关资产价格变动}}{\text{换股比率}}=\frac{200\text{ 点}}{8\ 000}=0.025\text{ 元}$$

从计算出来的结果可知，理论上，当恒指上升了 200 点，该牛证价格可升至：

$$0.26\text{ 元}+0.025\text{ 元}=0.285\text{ 元}$$

现时市场上有不少投资者短炒牛熊证，尤其是恒指的牛熊证，由于恒指上落速度快，即使只做即日市买卖，每日也有很多获利机会。上述例子示范了如何预测牛熊证的价格变化，比如说恒指升 200 点，恒指牛证价格会升多少，不过有部分投资者会喜欢用另一种方法计算，这类投资者会更看重恒指需要升跌多少点数，牛熊证才会变动一个价位，这类投资者每次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入市的目标可能只是短炒一两个价位，但高密度买卖将利润积少成多。

要计算如何令恒指牛熊证移动一个价位，只要将每价位之变动乘以换股比率便可计算出来，假设恒指牛熊证的价格在0.25元以下，即每价位变动0.001元，而换股比率为8 000，要让牛熊证变动一个价位，便需要恒指升跌8点（0.001元×8 000）。再假设上述例子的换股比率是12 000，便需要恒指升跌12点（0.001元×12 000），牛熊证方可移动一个价位。

从以上例子可以得知，换股比率越小，牛熊证越容易变动，但这只局限于比较价格同样在0.25元以下的牛熊证。理论上，换股比率越小，牛熊证的价格便越高，有机会超过0.25元，到时价格要变动一个价位便需要恒指有较大的变动，这样就产生了投资牛熊证上的另外一些问题：

A. 不同价格区域的变动幅度不同。

假设换股比率较高的牛证面值为0.22元，而换股比率较低的牛证面值为0.44元。由于两份牛证的价格处于不同的价格区域，其每格跳动的幅度不一，换股比率较高的牛证每格跳动0.001元，而换股比率较低的牛证每格跳动0.005元。若要换股比率较高的牛证跳动一格，恒指便要上升0.001元×10 000 = 10点；而若要换股比率较低的牛证跳动一格，恒指便要上升0.005元×5 000 = 25点。由此可见，换股比率较高的牛证对相关资产价格变动较为敏感，然而，倘若两份牛证均处于相同的价格区域时，结论又会否相同呢？以下面A、B两份牛证的变动为例说明：

表46

项目内容		价位变动	
牛证	换股比率	价格区域：低于0.25元	价格区域：高于0.25元
A	10 000兑1	10点	50点
B	5 000兑1	5点	25点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要指出的是：假设其他因素不变，每份牛熊证变动一个价位所需要的期指上升/下跌幅度。

举例说明：假设恒指现货价由 21 000 点跌至 20 000 点，其他因素维持不变，换股比率为 10 000 兑 1 的牛证面值为 0.11 元；换股比率为 5 000 兑 1 的牛证面值则为 0.22 元。若要换股比率较高的牛证跳动一格，恒指便要上升 0.001 元 ×5 000 =5 点。由此可见，若两份牛证均处于相同的价格区域内，换股比率较低的牛证，对相关正股价的变动相对更敏感，与上例的结论截然不同。

B. 换股比率影响价格的表现及杠杆率。

除非投资者对牛熊证不同价格区域有特殊喜好，否则对正股后市方向有明确看法的投资者而言，换股比率的参考作用其实不大。无论在计算牛熊证到期日的价值或计算牛熊证的杠杆，换股比率都已在公式之内，故理论上，换股比率是不会影响牛熊证的价格表现及杠杆。因此，一般散户投资者在选择牛熊证时，应更着眼于财务费用及杠杆等数据。

对于目标可能只是一两个价位的专业炒家而言，选择对正股价格变动敏感度较高的牛熊证可能对其较为有利，因为这类投资者可透过频繁的买卖可将利润积少成多。若正股所需的变动越轻微，其买卖的频率便可以越高，累积的利润便可能因此越多，故换股比率与相关牛熊证的价格区域都会是其入市前的考虑因素之一。

3. N 类牛熊证与 R 类牛熊证的细分

N 类牛熊证的行使价等于收回价（即无剩余价值）。强制收回发生时，由于 N 类牛熊证不设剩余价值，持有该 N 类牛熊证的投资者将损失全部投资；R 类牛熊证的收回价与行使价不同（即可能有剩余价值），强制收回发生时，R 类牛熊证的发行人只可在强制收回发生后沽出（或购入）相关资产平仓，故视乎平仓价与行使价的差距，发行人会计算出一个剩余价值支付给牛熊证投资者，N 类及 R 类牛熊证例示；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例1　N类牛证

以下为甲公司N类牛证资料：

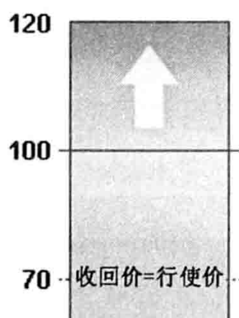
表47

相关股价：\$100	年期：6个月（180日）
收回价：\$70	兑换率：10兑1
行使价：\$70	财务费用：\$0.175（年息5%）

假设相关资产的现价为100元。在这种情况下，期限为6个月、收回价及行使价同为70元，以及兑换率为10:1（10份牛证兑1股股票）的N类牛证价格约为：

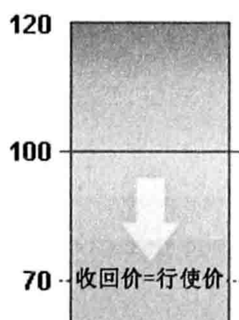
$$牛证价格 = (相关股价 - 行使价) \div 兑换率 + 财务费用$$
$$= \$(100 - 70) \div 10 + 0.175 = \$3.175$$

（1）假设股价升至120元。



N类牛证的价格将升至5.175元。

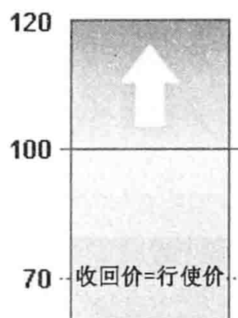
（2）跌至收回价70元或以下。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价跌至收回价 70 元或以下，牛证将被强制收回。

（3）到期时结算价为 120 元。



未被强制收回而到期时结算价为 120 元，牛证便可收回 5 元。

若相关证券升至 120 元，假设财务费用不变，N 类牛证的价格将升至：

$$\$（120-70）\div 10+0.175=\$5.175$$

（4）股价跌至收回价。

若 N 类牛证股价在任何时候跌至收回价 70 元或以下，牛证将被强制收回，并无剩余价值。

（5）在到期日。

若 N 类牛证并未被强制收回而到期时结算价为 120 元，持有人每份牛证可取回结算金额。

$$\begin{aligned}结算金额 &= （结算价-行使价）\div 兑换率\\ &= \$（120-70）\div 10\\ &= \$5\end{aligned}$$

例 2. R 类牛证

以下为乙公司 R 类牛证资料：

相关股价：\$100	年期：6 个月（180 日）
收回价：\$80	兑换率：10 兑 1
行使价：\$70	财务费用：\$0.175（年息 5%）

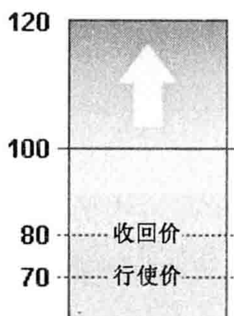
假设相关资产的现价为 100 元。在这种情况下，期限为 6 个月、收回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价及行使价分别为 80 元和 70 元，以及兑换率为 10 兑 1（10 份牛证兑 1 股股票）的 R 类牛证价格约为：

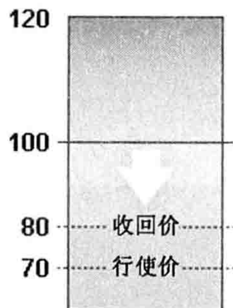
牛证价格 = \$（100 − 70）÷10 + 0.175 = \$3.175

（1）假设股价升至 120 元。



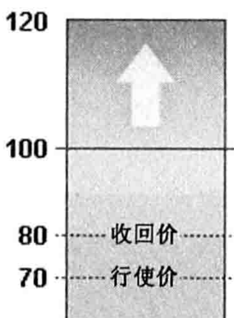
N 类牛证的价格将升至 5.175 元。

（2）跌至收回价 80 元或以下。



股价跌至收回价 80 元或以下，牛证将被强制收回。

（3）到期时结算价为 120 元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未被强制收回而到期时结算价为 120 元，牛证便可收回 5 元。

（4）股价升至 120 元：

若相关证券升至 120 元，假设财务费用不变，R 类牛证的价格将升至：

$$\$\ (120-70)\ \div 10+0.175=\$5.175$$

（5）股价跌至收回价。

若 R 类牛证在任何时候跌至收回价 80 元或以下，牛证将被强制收回。由于收回价比行使价要高，R 类牛证持有人仍有机会收取到剩余价值。

（6）在到期日。

若 R 类牛证并未被强制收回而到期时结算价为 120 元，持有人每份牛证可收回结算差额：

结算金额 =（结算价 - 行使价）÷ 兑换率

$$=\$\ (120-70)\ \div 10$$

$$=\$5$$

例 3. N 类熊证

以下为丙公司 N 类熊证资料：

表 48

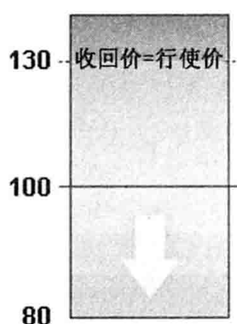
相关股价：$100	年期：6 个月（180 日）
收回价：$130	兑换率：10 兑 1
行使价：$130	财务费用：$0.325（年息 5%）

假设相关资产的现价为 100 元。在这种情况下，期限为 6 个月、收回价及行使价同为 130 元，以及兑换率为 10 兑 1（10 份牛证兑 1 股股票）的 N 类熊证价格约为：

熊证价格 = $\$\ (130-100)\ \div 10+0.325=\$3.325$

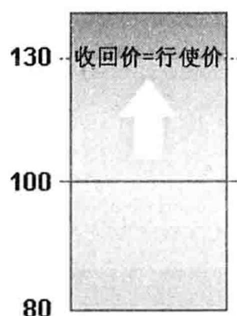
（1）假设股价升至 80 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



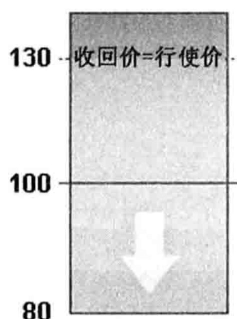
N 类熊证的价格将升至 5.325 元。

（2）升至收回价 130 元或以上。



股价升至收回价 130 元或以上，熊证将被强制收回。

（3）到期时结算价为 80 元。



未被强制收回而到期时结算价为 80 元，熊证便可收回 5 元。

（4）股价跌至 80 元。

若相关证券跌至 80 元，假设财务费用不变，N 类熊证的价格将升至：

$$\$ (130-80) \div 10 + 0.325 = \$5.325$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）股价升至回收价。

若在 N 类熊证，股价在任何时候升至收回价 130 元或以上，熊证将被强制收回，并无剩余价值。

（6）在到期日。

若 N 类熊证并未被强制收回而到期时结算价为 80 元，持有人每份熊证可收回结算差额：

结算金额 =（结算价 − 行使价）÷兑换率

= \$（130 − 80）÷10

= \$5

例 4. R 类熊证

以下为乙公司 R 类熊证资料：

表 49

相关股价：\$100	年期：6 个月（180 日）
收回价：\$120	兑换率：10 兑 1
行使价：\$130	财务费用：\$3.25（年息 5%）

假设相关资产的现价为 100 元。在这种情况下，期限为 6 个月、收回价及行使价为 120 元和 130 元，以及兑换率为 10 兑 1（10 份牛证兑 1 股股票）的 R 类熊证价格约为：

熊证价格 = \$（130 − 100）÷10 + 0.325 = \$3.325

（1）假设股价跌至 80 元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

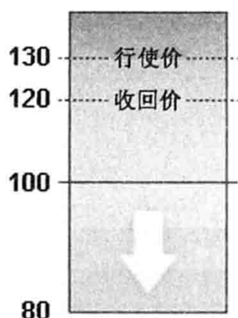
N 类熊证的价格将升至 8.25 元。

（2）升至收回价 120 元或以上。



股价升至收回价 120 元或以上，熊证将被强制收回。

（3）到期时结算价为 80 元。



未被强制收回而到期时结算价为 80 元，熊证便可收回 5 元。

（4）股价跌至 80 元。

若相关证券跌至 80 元，假设财务费用不变，R 类熊证的价格将升至：

$$\$ (130-80) \div 10+0.325=\$5.325$$

（5）股价升至回收价。

若 R 类熊证在任何时候升至 120 元或以上，R 类熊证将被强制收回。由于收回价比行使价要低，R 类熊证持有人仍有机会收取到剩余价值。剩余价值的多寡会因应上市文件而定，最少为行使价与相关资产在触及收回价至下一个交易时段完结时最高价值的差距。在这例子中，熊证行使价为 130 元，假若相关证券在下午 3:30 升至 120 元，该证会被强制收回，但由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于 R 类熊证的行使价比收回价要高，持有人仍有机会收回剩余价值。假设相关指数在下午 3:30 触及收回价（120 元）后，相关指数在下午 3:30 至下午 4:00 及下一个交易时段完结时（即下一个交易日的下午 12:30）最高升至 121 元，投资者则可就每份 R 类熊证收回剩余价值（130 - 121）÷10 =0.9 元。当然，若相关指数在此期间内的最高值为 130 元或之上，投资者则不会收到任何剩余价值。因此在这例子中，剩余价值最高为 1 元 $（130 - 120）÷10，而最低则为 0 元。

（6）在到期日。

若 R 类熊证并未被强制收回而到期时结算价为 80 元，持有人每份熊证可收回结算差额：

结算金额 =（行使价 - 结算价）÷兑换率
= $（130 - 80）÷10
= $5

4. 投资牛熊证策略

（1）选择牛熊证程序。

投资牛熊证与买卖窝轮或股票的手续基本相同，投资者可以到香港任何一家银行或证券行开设一般股票账户，就可以进行牛熊证买卖了。每份牛熊证都有一个单独的号码，投资者可以透过市场信息观察牛熊证的即时价格，结合牛熊证条款后便可做出投资决策，交易费用亦与窝轮无异，包括经纪佣金、交易所征费等，但无须缴付印花税。

选择牛熊证的步骤与选择窝轮相似，选择窝轮与牛熊证均要比较杠杆，不同的是，窝轮比较引申波幅，牛熊证则比较财务费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

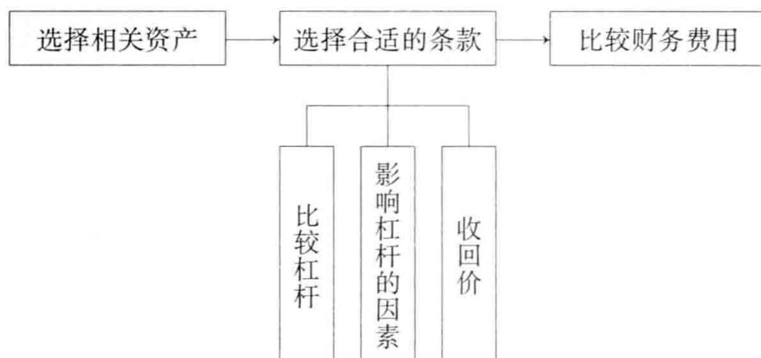


图 16

①选择相关资产。

要选择一份适合自己投资风格的牛熊证，投资者投资前的准备工夫是必不可少的。首先，投资者要对相关资产的当前走势或后市方向有较正确的看法，若认为相关资产后市会上升，就可选择牛证；若认为相关资产后市会下跌，就可选择熊证，这一点如同窝轮选择 Call 轮和 putt 轮一样，看错方向或走势，其损失会大过窝轮，特别是大涨大落时，分分钟会被“打靶”。

②选择合适的条款。

就算投资者对相关资产的当前走势或后市方向有正确的看法，即看对了方向，但并不表示就可以赚钱了，如同投资窝轮一样，没有选出合适的条款，大市升你的牛熊证不跟，大市不跌你的牛熊证却在跌，原因在于没有选出合适的条款，选牛熊证常从以下条款进行分析比较。

a. 比较杠杆。

投资牛熊证的原因是可以利用杠杆的作用去跟踪相关正股的价格表现，故比较杠杆是选择牛熊证不可缺少的步骤之一。一般而言，杠杆的高低反映了投资该牛熊证时所需承担的风险，杠杆越高的牛熊证，其投资风险便高，反之亦然；投资者在选择牛熊证时，最重要是了解自己对风险的承受能力，如果是那些不能承受较高风险的投资者，就宜选择较低杠杆的牛熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证，并控制入市的注码。

b. 了解影响杠杆的因素。

影响牛熊证的杠杆因素众多，包括牛熊证的财务费用、行使价及收回价等，故投资者不能简单地直接作出比较。投资者在比较牛熊证的杠杆时，亦同时要留意其他条款及数据，如财务费用、行使价等。

c. 收回价。

牛熊证的收回价是在投资牛熊证时投资者不可忽略的条款之一，因为收回价是牛熊证这种产品最大的风险所在。若预期相关资产股价会大幅波动，而投资者的风险承担能力不高，可选择收回价与正股现价相距较远的牛熊证；相反，较有经验的投资者而又能够承担较大风险，则可选择收回价与正股现价较贴近的牛熊证，这样在判断对方向时，可获取较高回报。

③比较财务费用。

经过以上条款的筛选后，牛熊证的条款及杠杆均合乎投资者理想时，理论上，投资者应选择财务费用较低的牛熊证，因其价格应该是较便宜的。不过投资者在考虑牛熊证财务费用的同时，亦要注意相关牛熊证的买卖差价，因为买卖差价的宽窄，也是投资的成本之一。

在比较牛熊证的财务费用时，投资者还应注意两点，其一是用作比较的牛熊证条款是否相近，其二是要留意换股比率对每股财务费用的影响。因为，财务费用的制订及变化，与牛熊证的年期、行使价及收回价等条款息息相关，如用作比较的牛熊证的条款并不相近，便有可能买入了实际上财务费用较高的牛熊证。

（2）投资牛熊证策略。

牛熊证与窝轮一样，是具有杠杆效应的金融投资产品，让投资者可“以小博大”，投资者最大损失是输掉所有投资金额，而当看对正股方向时所获得的回报则可以是投入金额的倍数，另外，投资者也可利用熊证来对冲正股下跌的风险。

但是让投资者困惑的是，市面上有这么多的牛熊证，令人眼花缭乱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就以恒指的牛熊证为例，现时市场上共有600多份恒指牛熊证，行使价介于4 000～30 000点，年期亦有很多选择，该怎样去筛选容易产生回报的牛熊证来呢？

①保守选择策略。

一般来说，挑选牛熊证与挑选窝轮一样，先对相关资产有明确看法，再衡量自己的风险承受能力，以挑选适合条款的牛熊证。每份条款不同的牛熊证都有其不同的特性或风险，越价内的杠杆会越低，也代表风险相对较低。因此，属于保守型的投资者，宜选择收回价离正股价较远的牛熊证，这可降低因市况突然大幅波动而被收回的风险。

②激进选择策略。

相反，属于进取型的投资者，若对后市有着比较肯定的看法，便可考虑选择一些行使价或收回价较接近相关资产现货价的牛熊证，取其高风险、高回报的特性。不过，这类牛熊证的杠杆非常高，对正股价格非常敏感，未必适合所有投资者，尤其是不贴现的。

另一方面，由于接近收回价，风险增加，发行人在开价时或会维持较大的买卖差价，故投资者也应关注此风险。当然，最大的风险是牛熊证有可能会被收回，尤其是当持仓牛熊证过夜，相关资产出现了裂口上升或急跌，这时会如触及牛熊证的收回价，所投资的牛熊证就会被“打靶”了。

（3）指数牛熊证成主流。

从现时香港的证券市场上看，牛熊证无论从成交金额以至成交的数量，几乎都集中在指数的牛熊证上，特别是恒生指数牛熊证。其实，能够发行牛熊证的相关资产也不少，为什么香港牛熊证市场会这么一面倒侧重在指数的牛熊证呢？我们从需求及供应两方面去分析这个现象。

首先，需求决定了供应指数的牛熊证数量发行较多，主要是因为市场对这类追踪指数的产品需求较大，发行人为应付市场需要，于是便发行了大量不同行使价，收回价及到期日的指数牛熊证。事实上，市场一向对有关指数的衍生产品需求殷切，大大小小的基金，专业投资者以至一般散户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者，不少也有参与有关指数产品的买卖，例如指数期货、指数期权及指数窝轮等。就以窝轮市场为例，传统上窝轮市场的成交及资金流都是以恒指相关窝轮较多。但自从 2008 年初起，指数牛熊证就凭着产品本身的特质，包括提供杠杆效应、对冲值接近 1，以及“损失有限、回报无限”等优势，在香港股票证券市场上高速增长。

另外，部分买指数牛熊证的投资者，目的并不单纯是想从对大市走势中判断获利，有时候也希望利用牛熊证对冲部分持仓的风险。比如说投资者看好某一正股后市，却担心大市下挫会影响到所持有股份的表现，便可考虑同时买入一些恒指的熊证以对冲大市带来的风险。

而从供应方面看，之所以指数熊证的数量远超过其他股份的熊证，是因为发行人可以简单地透过期指对冲熊证，操作较为容易，成本亦较低，而股票熊证的对冲成本就相对较高，因为会涉及沽空正股，交易上较困难及成本较高。

因此，从供应方面分析，由于指数牛熊证的对冲操作较容易，成本亦较低，促使发行人更加积极开拓指数牛熊证的市场，发行更多条款不同的指数牛熊证，令到指数牛熊证有很多选择。而在开价方面，因为对冲较容易，发行人为指数牛熊证开价亦更加进取，买卖盘的数量较多，买卖差价亦较窄，这亦增加了指数牛熊证的吸引力。

（4）投资牛熊证的风险及应对策略。

从牛熊证交易过程看，投资牛熊证的风险主要来自其强制收回机制，当相关资产接近收回价时，牛熊证的杠杆比率会大幅提高。除了价格会因此而比较波动外，买卖差价可能扩大，流通量同时有可能减低，加上有随时被收回的可能，投资者面对的投资风险将会大大增加。

因为牛熊证的强制收回机制，即无论是在正常交易时段还是竞价时段，当相关资产触及收回价时，牛熊证便会马上被收回，即使相关资产在竞价被收回后出现反弹或急跌，投资者也不会因此而解脱，只能待相关资产的结算价确定后，取回剩余价值。反观窝轮，只要正股在窝轮到期前能大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回升，持有者仍有收复失地的机会，故相对于窝轮，牛熊证具有较低溢价的特点，作为失去博反弹机会的补偿。

另外，牛熊证的价格亦会受到相关资产流通量及牛熊证本身的供求等市场因素所影响。先说流通量，由于牛熊证的对冲值接近1，若换股比率为1兑1，发行人便会以1兑1的方式购买或沽空相关资产作对冲，故对相关资产流通的需求比一般窝轮更高。如果正股流通量低，发行人的对冲风险增加，牛熊证的买卖差价便有可能扩大。

投资者可借观察牛熊证的街货量来衡量其供求状况，街货量越高，代表持仓过夜的投资者越多。专业的发行人会尽力维持牛熊证价格于合理水平，然而当街货量逐渐增加至偏高水平时，牛熊证的价格有可能被市场力量所推动，故投资者在选择牛熊证时亦要留意其街货变化，避免选择街货较多的牛熊证。

（5）投资牛熊证的长处与短处。

随着衍生工具市场的发展，投资者对期指与窝轮的认识日渐加深，利用期指与窝轮对冲手头上的投资组合，又或用作短线投机已相当普遍。市场上有这么多具有杠杆效应的衍生工具可供选择，然而，牛熊证市场成交却高速增长，那么究竟牛熊证产品本身独特的长处是什么？而同时又有哪些短处呢？

①产品透明度高。

牛熊证的结构简单，其价格以接近1比1的比例反映相关资产的价格变动。若换股比率为1兑1，正股价格升多少，牛熊证价格升多少。若与窝轮比较，引申波幅对牛熊证的价格影响相当轻微，牛熊证价格因引申波幅变化而未能跟贴正股价格变动的机会非常低。不过，牛熊证的价格变动仍会受到本身供求、财务费用及预期期限的影响而未能以1比1的比例跟贴相关正股的价格变动，但投资者只要尽量避免买卖收回价贴近正股现价及高街货的牛熊证，便可有效地避免这种情况。

②具有杠杆效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透过买卖牛熊证，投资者不用支付相关资产的价格，只需支付正股现价与牛熊证行使价的差价，加上少量的财务费用，便可追踪正股价格波动而获利。由于差额加上财务费用后所需支付的投资金额必定比直接买入相关正股的投资金额少，故有杠杆效应。按百分率计算，只要相关正股变动1%，牛熊证的升跌幅度相应10%左右。以发行价为2元的牛证为例，相关正股的参考价为20元，假设换股比率为1兑1，若相关正股上升0.2元，即升幅约1%，牛证亦会上升0.2元至2.2元，升幅却达10%。

③接近收回价的牛熊证风险放大。

当正股价格接近收回价时，牛熊证的风险便会急速增加，除了因为牛熊证价格急跌杠杆大增之外，发行人的对冲风险亦会提高，促使牛熊证的买卖差价扩大；若是R类牛熊证，正股触及收回价而被强制收回后风险仍存在，倘若相关资产价格持续下跌，剩余价值（牛证）会越来越少；如果进一步跌破牛证的行使价，投资者有可能损失全部资金。

总括而言，不同的投资产品均有其各自的优点与缺点，投资者如要运用好牛熊证这种产品的优势，便需花上更多的时间去了解这种产品的特性，并根据不同的市况、个人的风险承受能力及对后市的看法，在个人的投资组合里，灵活调配或运用各种投资牛熊证。

（6）牛熊证与期货比较。

牛熊证的对冲值接近1，而且时间值及引申波幅的变化对其价格影响非常小，故牛熊证比窝轮更能跟随相关资产价格的变化。透过买卖恒指牛熊证，投资者利用杠杆追踪恒指走势，效果与买卖期指相似，但两种产品亦有很多不同的地方，从投资金额、杠杆效应以及资金要求等三个方面简单比较两者的分别。

①投资金额：计算期指利润的方法较为简单直接，如果投资者买入一张期指，恒指每上升1点，期指便赚50元。如果投资者买入恒指牛证，假设牛证的价格为0.25元以下，换股比率为8 000兑1，恒指每上升8点，牛证价格便会上升1格，即0.001元；若该牛证每手为10 000股，上升1格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当于每手赚10元。要计算需要购买多少份牛熊证才相当于一张期指，可以简单地将50乘以牛熊证的换股比率，故投资者只要买入40手恒指牛证，即40万股，需投入金额10万元，回报便等同持有一张期指了。

②杠杆：杠杆效应方面，根据2008年12月1日更新的按金表，买卖期指的基本按金要求为161 650元，以期指约在19 000点的水平计算，一张期指的杠杆效应约为4.3倍。至于牛熊证，其杠杆则因应财务费用、年期、行使价及收回价等条款而不同，低杠杆可能只有4~5倍，高杠杆可高达20倍，投资者可根据自己的投资取向及风险承担能力，在市场上选择杠杆效应较高或较低的牛熊证。

③综合比较：资金要求方面看，投资者买卖一张期指，要先缴付161 650元的基本按金要求，维持按金为129 320元，共需近20万元的投入，若以每点50元计算，如果期指变动646点以上时，投资者便要补仓。反观牛熊证的投资者，则不用硬性规定每次入市的资金，像投资股票和窝轮一样，可按自己资金的多少灵活运用。如上例，买1手牛证共10 000股，牛证价格0.25元，仅需2 500元便可入市，追踪恒指的走势并可以开始盈利。此外，投资牛熊证不用另外开设特定的买卖账户，可透过一般的股票账户进行买卖，而买卖期指则要开设期指账户。

（7）牛熊证与窝轮比较。

牛熊证及窝轮均属于香港交易所现货市场买卖的结构性金融工具投资产品，两者之间特性有些相似，同时亦有很多地方不同。

①相似点：在买卖方式方面，牛熊证与窝轮一样，投资者的角色是买家（Buyer），发行人则为卖家的角色（Writer）。发行人就如一个中介人，为投资者所买入的牛熊证及窝轮提供流通量，而发行人从中所赚取的是场外期权与窝轮的引申波幅差价或牛熊证财务费用中的溢利部分，只要发行人能有效地对冲，投资者和发行人便可达致双赢的局面，当然，这是站在发行人立场的说法。

牛熊证与窝轮均透过港交所现货市场的第三代自动对盘及成交系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（AMS/3）进行交易，每份牛熊证及窝轮均和股票一样，拥有不同的上市编号，投资者只要在股票机输入有关代号，就可以轻易取得产品价格表现及条款等市场资讯。

②不同点：牛熊证与窝轮不同的地方在于产品的结构以及其特性。牛熊证附有强制收回机制，当相关资产价格触及收回价时，牛熊证会被立即收回，并因此提早到期。反观窝轮并没有收回价，无论相关资产价格在窝轮到期前怎样大幅波动，都不会提早到期，即使看错市，投资者在窝轮到期前仍有机会收复失地。

a. 波幅不同：此外，牛熊证均为价内证，不像窝轮有价外、贴价及价内之分。无论相关正股价格上升或下跌，牛熊证的对冲值都接近 1，以近乎 1 比 1 的比例跟随正股的价格变化；不像窝轮对冲值会随相关正股的价格及窝轮的剩余期限而变化，特别是当利用窝轮来对冲所持有的投资组合风险时，投资者便要时刻计算对冲值的变化，为所持有的股票购买接近完全的保险。

b. 参考值不同：用作比较条款相近的牛熊证价格高低的参考数据是财务费用，而窝轮则用引申波幅作比较。不论是牛熊证或是窝轮，其价格里均已包含了发行人所收取的财务费用或其他成本。不同之处是，牛熊证的财务费用会在上市文件内确定用以参考的基础利率及计算程式，而窝轮则没有类似的硬性规定，发行人将有关成本反映在引申波幅内。引申波幅的因素，对牛熊证的定价影响轻微，但对窝轮定价则有较大的影响。

③结算日不同：到期时结算方面，若属股票牛熊证，其结算价为相关资产于最后交易日的收市价；而股票窝轮的结算方式则是以相关资产在到期日前 5 个交易日的平均收市价计算。至于指数牛熊证和指数窝轮，其结算价均根据当月到期的相应指数期货合约的结算价，投资牛熊证与投资窝轮异同比较如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 50

项目	牛熊证	窝轮
发行商	合资格的投资银行	合资格的投资银行
最低发行额及发行价	最低发行金额为 1 000 万元；最低发行价格为 0.25 元	最低发行金额为 1 000 万元；最低发行价格为 0.25 元
对相关资产价格变动的反应	对冲值为 1	受多种因素影响
引申波幅	对价格影响轻微	较受影响
财务费用	根据（财务费用年利率 × 行使价 × 年期）的公式计算	没有在上市文件中列明
有效期	3 个月至 5 年	6 个月至 5 年
损失上限	损失限于买入牛熊证的金额	损失限于买入窝轮的金额
补仓需要	没有	没有
强制收回	相关资产价格触及收回价时，牛熊证必须立即被收回	窝轮没有强制收回机制，不会提早到期
到期时结算价	如属股票牛熊证，将根据最后交易日相关资产的收市价；如属恒指或国指牛熊证，将根据即月期指的结算价	如属股票窝轮，将根据到期日前 5 个交易日的平均收市价；如属恒指或国指窝轮，将根据即月期指的结算价
类别	牛证及熊证	认购证及认沽证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、期货市场部分

（一）期货（Futures）市场

1. 香港期货市场的发展

与欧美等金融成熟和悠久的市场相比，香港期货市场发展的时间并不长，在1976年以前，香港期货市场在香港政府采取不干预经济政策下，几乎不受任何监管，也没有官方订立的正式交易及管理规范。然而，1973年香港发生股灾，时间更蔓延至1974年，让市场深刻体会到风险控制的重要，香港政府随即制订了一连串的保护措施，并在1976年成立了商品交易事务监察委员会，同时制定了《商品交易所条例》，并设立香港期货交易所，至此，香港的期货市场开始进入一个规划发展的时期。

2. 香港期货市场的管理架构

1976年之后，香港金融市场渐渐融入世界经济体系当中，不但市场规模越来越大，可交易的商品种类与市场参与者也日渐增加，旧有的管理架构已经无法全面规范市场，加上1987年香港股市再度下跌，香港政府于1989年5月1日决定设立新的监管机构——香港证券及期货证券及期货市场的主管机关——证券及期货事务监察委员会。

证券及期货事务监察委员会是香港期货市场的监管单位，而运作单位主要是透过香港期货交易所（Hong Kong Futures Exchange，HKFE）、香港期货结算有限公司和香港联合交易所期权结算公司3家公司进行。

合并后，香港交易所进而成为前述3家公司（香港期货交易所、香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货结算有限公司、香港联合交易所期权结算公司）的控股公司，香港期交所则成为香港交易所的全资附属公司，负责营运及维持香港期货市场，是监管期交所参与者交易事宜的主要监管机构。而香港期权结算公司及期货结算公司则是联交所及期交所的全资附属公司，分别提供相关的结算及交收服务。

特别需要说明的是，目前在香港证券市场上交易的及本书中所说的期权期货，特指股票及指数期货而非一般商品期货（如金、银、铜、铁、棉花、石油、大豆、玉米等），目前香港期货交易所旗下的衍生产品包括恒生指数期货及期权、H 股指数期货及期权、小型恒生指数期货及期权、新华富时中国 25 指数期货及期权、股票期货及期权、港元利率期货和三年期外汇基金债券期货，其中以股票及指数期货相对活跃。

期货及期权市场最吸引投资者之处，同样也是“以小博大”的杠杆作用，因为投资者买卖合约时只需付出合约总值的小部分作为保证金，就可以享有相关证券的合约价值；不过买卖期货及期权既可以令投资者赚取暴利，也可以令投资者顷刻输光，这一点投资者在买卖期货及期权时必须十分注意。

期货期权是风险极高的金融衍生品，投资者必须清楚明白买卖期货和期权的风险后才入市买卖。由于风险与回报成正比，故投资者在开户买卖时必须清楚阅读及明白有关开户文件中关于风险披露的声明。投资者亦必须预先衡量自己能承担市场风险及负担亏损的能力，建议投资者在买卖前必须熟悉了解产品才可减少投资风险。

（二）期货（Futures）交易规定

期货主要可分为商品期货及金融期货两大类。在本书中所介绍的，仅仅是香港的金融期货，而且主要介绍指数期货和股票期货，以下部分所指期货，均为指数和股票期货。

期货这个市场的游戏规则是，透过交易所进行“标准化”的合约，买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方跟卖方必须按照合约规定的期间、价格及相关证券履行彼此间的权利义务。在市场运作过程当中，参与者可以进行避险，将手中现货仓价格波动风险降至最低；也可以依据自己的判断从事单方向看升看跌的投机交易；而市场所呈现的成交价格则可作为未来现货价格走势的预期，具有一定程度的市场供需指标意义。

期货是一种“标准化”的远期合约，内容规定买卖双方所必须履行的义务，在未来某一特定时点，双方以约定的价格和数量，买入或卖出这项特定商品。当合约到期时，合约双方必须履行交收义务，完成合约规定的事项。

对于香港市场上期货操作实例，以恒生指数期货为例来解释期货买卖过程的操作规定。

指数期货最简单的投资策略就是：看好时买入期货，看淡时卖出期货，只要市场判断正确，即可获利，又由于具有杠杆效应，其获利及产生的亏损，都是放大的，以恒生指数期货这项投资过程为例，来说明操作：

1. 基本规定

（1）看好后市买入。

某位投资者在看好后市的前提下，在8月5日以21 000点买入一张8月份的恒生指数期货，8月10日以21 500点平仓，则投资者的损益为表51所示。

表51

期货获利	（21 500 - 21 000） × \$50 = \$25 000
交易成本	1. 假设经纪佣金\$50（证券商的规定） 2. 交易所费用\$10 3. 证监会征费\$1 买入交易成本：\$61 卖出交易成本：\$61 总计交易成本：\$122
损益状况	交易获利为\$25 000 - \$122 = \$24 878

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）看淡后市卖出。

某投资者认为恒生指数短期内会受市场因素影响而下跌，于是在 8 月 5 日以 21 000 点沽出一张 8 月份的恒生指数期货，8 月 10 日以 197 500 点离场，则投资者的损益为表 52 所示。

表 52

期货获利	（21 000 - 19 750） × $50 = $62 500
交易成本	1. 假设经纪佣金 $50（证券商的规定） 2. 交易所费用 $10 3. 证监会征费 $1 买入交易成本： $61 卖出交易成本： $61 总计交易成本： $122
损益状况	获利为 $62 500 - $122 = $62 378

2. 期货交易规定

在目前香港证券市场上交易的期权期货买卖过程中的交易规则与行话如下：

（1）交易单位。

在证券交易市场上期货合约买卖的单位称为“口”或一张，买入一口期货代表买入一张期货合约，并且，期货成交的张数及持仓过夜的张数，都成为香港证券市场上的风向指标，香港的各证券网站及信息机和报价机，每天都会公布当天成交张数及持仓过夜的张数。

（2）平仓及减仓。

交易时，投资者以“等量”和“反方向”将原有的期货持仓了结，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叫做“平仓”。举例来说，投资者 A 先生买入两张 3 月份恒生指数期货合约，数日之后，在市场卖出原来持有的两张 3 月份恒生指数期货合约，就是“平仓”。如果 A 先生卖出的数量少于原来的持有数量，就叫做“减仓”。

此外，从市场未平仓量（Open Interest，简称 OI）的变动（投资者手中尚未结清的期货合约数目）可以看出一些市场行情资讯，并作为短期走势的研判参考。所谓“新手看价，老手看量”就是这个道理。期货市场除了看成交量（代表市场人气）之外，也要留意一下未平仓量（也就是前面所介绍的“持仓过夜”），因为这些留仓（未平仓）会受到市场价格变动影响，可以反应市场上投资者对后市的看法，如果能够善用未平仓的资讯，可以更了解市场状况。

（3）转仓（Roll Over）。

由于期货合约具有到期日，不管是买方或卖方，在未来如果想要持有与原来持仓相同的长仓或短仓时，可以卖出（买入）快到期的月份，同时买入（卖出）较远月份的合约继续持有，即为“转仓”。

例如：投资者 B 先生原来持有 3 月份小型恒生指数期货 5 张，当 3 月期约即将到期时，B 先生在市场卖出 5 张 3 月份小型恒生指数期货，同时买入 5 张 4 月份小型恒生指数期货，就是“转仓”。

（4）斩仓。

如果投资者在投资过程中，客户存放在证券公司的保证金不足时，证券公司会对于客户发出保证金追缴通知，如果投资者仍无法将账户的保证金额维持一定水平（即前面介绍的达到“维持按金”的水平），为了避免客户可能发生超额损失的情况，从而导致证券商亏损，证券期货商会主动将客户持有的期货持仓平仓，就叫做“斩仓”。

（5）期现价差（Spread）。

也就是期货价格与现货价格的差距。当期货价格 > 现货价格，称为正价差，香港投资界俗称“高水”，表示期货投资者比现货投资者乐观，反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，当期货价格 < 现货价格，称为逆价差，又被香港投资界俗称为“低水”，表示期货投资者比现货投资者悲观。

看到正价差时，是不是就意味着未来股市会升？或者逆价差出现，未来股市就会跌？其实不然，正逆差代表投资者对于未来市势走向的预期看法，而期货实际的走势，受到社会经济多方面的影响，并且很多的突发事件，如国家经济政策的发布、国际经济及金融市场的事件，如欧债危机等，都会深刻的影响市场动态，所以除了价差之外，还必须将价量关系及市场动态纳入一起观察。

以恒生指数期货来看，假设市场走势下跌，恒生指数期货正价差扩大，看好未来市场走势的发展，若盘势持续走弱，则持长仓者容易被斩仓；反之，市势上升，恒生指数逆价差扩大，看淡未来市场走势之发展，则持短仓者容易被斩仓。此外，如果持续出现一段时间的逆价差转正价差，或者正价差转逆价差，那么，市场走势有可能会出现大转变的格局。所以，期货价差的存在及扩大，都是要投资者密切关注的。

（三）期货交易品种

1. 指数的相关期货

（1）恒生指数相关期货。

恒生指数期货合约最早在 1986 年 5 月推出，以香港恒生指数为持钩产品，合约乘数为 50 点/元，例如香港恒生指数期货收市价为 21 000 点，一份恒指期货合约总价值为 21 000 点 × 50 = ＄1 050 000；而合约月份为即月、下月及之后的两个季月（三月、六月、九月及十二月）共四个月份，其交易方式以交易所电子交易系统进行下盘落单成交。表 53 为普通的以恒生指数为持钩的期货交易的规定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 53　恒生指数期货合约细则

相关指数	恒生指数（由恒指服务有限公司编撰，计算及发放）
合约乘数	每指数点 50.00 港元
合约月份	即月、下月及之后的两个季月（三月、六月、九月及十二月）
最低价格波动	1 个指数点
最高价格波动	无
立约成价	在结算公司登记的恒生指数期货合约的价格
立约价值	立约成价乘以合约乘数
开市前议价时段	8:45am～9:15am 12:30pm～13:00pm
交易时段	9:15am～12:10am 13:10pm～16:15pm
最后交易日的交易时间	9:15am～12:00am 13:00pm～16:00pm
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
结算方法	以现金结算
最后交易日	该月倒数第二个营业日
最后结算价	恒生指数期货合约最后结算价由结算公司决定，并采用在最后交易日由恒指服务有限公司编撰、计算及发放的恒生指数每五分钟所报指数点的平均数为依归，交易所行政总裁有权根据买卖股票指数期货合约的法规决定最后结算价
交易费用 （每张合约单边计）	交易所费用为 10.00 港元 （以上费用不时作出修改）
交易征费 （每张合约单边计）	证监会征费为 1.00 港元 投资者赔偿征费 0 港元（以上费用不时作出修改）
佣金（每张合约单边计算）	商议

资料来源：恒生指数服务有限公司网页（www.hsi.com.hk），2012 年 7 月 12 日数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）小型恒生指数期货。

香港交易所为迎合个人投资者（资金不多的投资者）买卖及对冲的需要，在2000年10月推出小型恒生指数期货。小型恒指期货的主要特色是金额仅其为恒生指数期货合约的1/5，即如果投资者买入一张恒生指数期货，可以卖出5张小型恒生指数期货互相抵消。而且小型恒生指数期货的交易收费及征费和保证金都比恒生指数期货低，适合初入门及资金量不多的投资者，表54为小型恒生指数期货交易的详细规定。

表54　小型恒生指数期货合约细则

相关指数	恒生指数（由恒指服务有限公司编撰，计算及发放）
合约乘数	每指数点10.00港元
合约月份	即月、下月及之后的两个季月（三月、六月、九月及十二月）
最低价格波动	1个指数点
最高价格波动	无
立约成价	在结算公司登记的恒生指数期货合约的价格
立约价值	立约成价乘以合约乘数
开市前议价时段	8:45am～9:15am 12:30pm～1:00pm
交易时段	9:15am～12:10am 1:10pm～4:15pm
最后交易日的交易时间	9:15am～12:00am 1:00pm～4:00pm
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
结算方法	以现金结算
最后交易日	该月倒数第二个营业日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最后结算价	恒生指数期货合约最后结算价由结算公司决定，并采用在最后交易日由恒指服务有限公司编撰、计算及发放的恒生指数每五分钟所报指数点的平均数为依归，交易所行政总裁有权根据买卖股票指数期货合约的法规决定最后结算价
交易费用（每张合约单边计）	交易所费用为3.00港元（以上费用不时作出修改）
交易征费（每张合约单边计）	证监会征费为1.00港元 投资者赔偿征费0港元（以上费用不时作出修改）
佣金（每张合约单边计算）	商议

资料来源：恒生指数服务有限公司网页（www.hsi.com.hk），2012年7月12日数据。

（3）其他指数期货——H股指数期货。

由于近二十年以来中国经济维持着强劲增长的水平，国际投资者的焦点正陆续转移至中国相关股票，但由于内地证券市场并未完全开放给境外投资者，为了替香港证券市场上持有H股投资组合的投资者提供一个有效管理风险的工具，香港交易所于2003年12月推出H股指数期货（恒生中国企业指数期货），方便投资者建立反映H股走势的持仓及减低投资组合内H股股价波动的风险，以及从投资H股的期货上获得。表55是H股指数期货合约细则：

表55　H股指数期货合约细则

相关指数	恒生中国企业指数（由恒指服务有限公司编撰，计算及发放）
合约乘数	每指数点50.00港元
合约月份	现月、下月及之后的两个季月（三月、六月、九月及十二月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最低价格波动	1 个指数点
最高价格波动	无
立约成价	在结算公司登记的恒生中国企业指数期货合约的价格
立约价值	立约成价乘以合约乘数
开市前议价时段	8:45am ~ 9:15am 12:30pm ~ 1:00pm
交易时段	9:15am ~ 12:00am 1:00pm ~ 4:00pm
最后交易日的交易时间	9:15am ~ 12:00am 1:00pm ~ 4:00pm
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
结算方法	以现金结算
最后交易日	该月倒数第二个营业日
最后结算价	恒生中国企业指数期货合约最后结算价由结算公司决定，并采用在最后交易日由恒指服务有限公司编撰计算及发放的恒生中国企业指数每五分钟所报指数点的平均数为依归，下调至最接近的整数指数点，在个别情况下，交易所行政总裁有权根据买卖股票指数期货合约的法规决定最后结算价
交易费用 （每张合约单边计）	交易所费用为 3.50 港元 （以上费用不时作出修改）
交易征费 （每张合约单边计）	证监会征费为 1.00 港元 投资者赔偿征费 0 港元 （以上费用不时作出修改）
佣金（每张合约单边计算）	商议

资料来源：恒生指数服务有限公司网页（www.hsi.com.hk），2012 年 7 月 12 日数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）新华富时中国25指数期货。

随着内地企业在港上市数量的增加及所占交易比重的增大，内地上市公司在香港证券市场的影响随之增大，近几年，中国内地企业股份在香港证券市场十大成交金额占据绝大部分市值，拿2012年5月2日数据看，十大成交金额排名依次为：建设银行（00939）、中移动（00941）、A50中国（02823）、工商银行（01398）、汇丰（00005）、中人寿（02628）、海通证券（06837）、国美电器（00493）、腾讯（00700）和平安保险（02318），除了汇丰以外，8只都是内地公司，另外1只“A50中国”也是依托内地上市公司发行的ETF。香港交易所希望为正在快速高增长的中国内地市场提供一个融资交易平台，以满足投资者对中国内地企业股票衍生产品的兴趣，因此香港交易所在2005年5月23日推出新华富时中国25指数期货及期权，表56就是新华富时中国25指数期货交易细则。

表56 新华富时中国25指数期货细则

相关指数	新华富时中国25指数（由新华富时中国25指数有限公司编撰、计算及发放）
合约乘数	每指数点50.00港元
合约月份	即月、下月及之后的两个季月（三月、六月、九月及十二月）
最低价格波动	1个指数点
最高价格波动	无
立约成价	在结算公司登记的新华富时中国25指数期货合约的价格（以完整指数点计算）
立约价值	立约成价乘以合约乘数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

交易时段	9:45am ~ 12:30pm 2:30pm ~ 4:15pm
最后交易日的交易时间	9:45am ~ 12:30pm 2:30pm ~ 4:00pm
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
结算方法	以（港元）现金结算
最后交易日	该月倒数第二个营业日
最后结算价	由结算公司决定，并采用在最后交易日每五分钟所报的新华富时中国 25 指数的指数点的平均数为依归，下调至最接近的整数指数点
交易费用 （每张合约单边计）	交易所费用为 5.00 港元 （以上费用不时作出修改）
征费 （每张合约单边计）	证监会征费为 1.00 港元 投资者赔偿征费 0 港元 （以上费用不时作出修改）
佣金（每张合约单边计算）	商议

资料来源：恒生指数服务有限公司网页（www.hsi.com.hk），2012 年 7 月 12 日数据。

2. 股票期货

香港的持钩股票期货在 1995 年 3 月正式推出，虽然初期反映一般，但近年参与股票期货的投资者渐多，让成交量和成交金额都在稳步上升，但相对于香港股票市场上活跃的窝轮和牛熊证，则相形见绌，与期权相比，也差了很多，何以见得，说来令人吃惊，笔者在香港证券公司开户买卖股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票及其他衍生工具十几年，与我的经纪人讨论股票、窝轮和牛熊证，不用说了，肯定是头头是道，期权同样也能有自己的投资心得，但对股票期货，不仅没有什么投资建议，基本上没参与过，我的经纪人唯一可以肯定的是，股票期货一定是有的。

为什么会这样，股票期货相比股票期权，利益及损失都放大了很多，但股票期权最大的损失是期权金，而股票期货最大的损失是无限，股票期货相比窝轮和牛熊证，同样，股票期货也是损失是无限，从这个方面看，应该有了答案，四大衍生工具（窝轮、牛熊证、股票期货和股票期权），玩股票期货的人最少。

同样，股票期货也是一种标准的买卖协议，即以将来约定日期及价格买入或卖出约定的某一股票数量的金额合同，买卖双方在买卖前要缴付一笔基本按金方可参与，并同时支付保证金来保证合同的执行。在约定的到期日，以现金结算投资损益。并会在每个交易日按市价计算账面盈亏。如果投资者账面亏损，证券商会要求补仓，补上账面亏损的部分，否则会斩仓。在到期日现金结算差价，并不以股票实物交收。

所有股票期货合约都以现金结算，合约到期时不会有股票交收。合约到期时，相等于立约成价和最后结算价两者之差乘以合约乘数的赚蚀金额，会在合约持有人的按金账户中扣存。

最后结算价是按照最后交易日，该合约所代表的股票在现货市场每 5 分钟最高买入及最低卖出价的中间价格的平均值计算。如果股票期货的投资者希望在合约到期前平仓的话，原先沽空的投资者只需买回一张期货合约，而买入合约的投资者则卖出一张期货合约。

在进行期货交易时，买卖双方均需要先缴付一笔基本按金，作为履行合约的保证。结算所在每日收市后会将所有未平仓的合约按市价计算盈亏，作为在投资者按金账户中扣存的依据。如果市况不利使投资者蒙受亏损，令按金下降到低于所规定的水平，期交所会要求投资者在指定时限内补款，使按金维持在原来的基本按金水平（即补仓）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）投资股票期货优点。

①交易费用低廉：每张股票期货合约相等于数千股股票的价值，而买卖合约的佣金则视乎张数而定，所以交易成本相对合约价值而言极低。

②沽空股票更便捷：由于投资者可以便捷地沽空股票期货，所以在跌市时，投资者可借着沽空股票期货而获利。

③杠杆效应：投资者买卖股票期货合约只需缴付占合约面值一小部分的按金，令对冲及交易更合乎成本效益。

④减低海外投资者的外汇风险：股票期货合约为海外投资者提供投资本地优质股票的途径，因为买卖股票期货只需要缴付按金，而非全部的合约价值，故大大减低了海外投资者所要承受的外汇风险。

⑤庄家制度：为确保市场的流通量充裕，注册庄家（简称庄家）会在一个指定的差价范围内同时提供买入价和卖出价。庄家的报价，再加上其他会员的参与，使股票期货市场变得更活跃，更流通，令投资者可以轻松地开仓或平盘。

⑥透过电子交易系统进行买卖：股票期货合约采用期交所的电子交易系统进行买卖。所有买卖盘会按价格及时间的先后次序执行对盘，并能即时显示买入价，卖出价及成交价，令市场透明度达到最高水平。

⑦结算公司提供履约保证：股票期货合约将由期交所全资拥有的香港期货结算有限公司（结算公司）登记、结算及提供履约保证。由于结算公司为所有未平仓合约的对手，因此，结算所参与者之间将无须承受对手风险。但是，保证的范围并不包括结算所参与者对其客户的财务责任；而投资者选用经纪进行买卖时必须小心慎重。

（2）合约概要。

香港期货结算有限公司为投资股票期货制订了合约规定，表 57 为投资股票期货合约概要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 57　投资股票期货合约概要

项目	合约细则
相关股票及 HKATS 代码	请参考股票期货名单
合约乘数	一手正股 *
合约价值	立约成价乘以合约乘数
最低价格波幅	0.01 港元
合约月份	现月，下两个月，及之后的两个季月
交易时间	上午 9 时 30 分至中午 12 时整及下午 1 时至下午 4 时整
最后交易日	该月倒数第二个营业日
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
最后结算价	相关普通股于最后交易日当天的以下各项读数的平均值：（i）联交所持续交易时段开始后的五分钟起直至持续交易时段完结前的五分钟止期间每隔五分钟所报的最高买入价与最低卖出价的中间价，与（ii）联交所所报的收市价
结算方法	以现金结算
交易费用及征费	交易所费用　3.50 港元 证监会征费　0.12 港元 佣金　商议

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司（www.hkex.com.hk）2012 年 8 月 18 日数据。

（3）可供买卖的股票期货名单。

在香港股票投资市场上，并非所有股票都可以作为期货来进行投资，香港期货结算有限公司为投资股票期货提供可买卖的股票期货仅 38 只，表 58 是现在香港交易所可以挂钩买卖期货的股票名单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 58　可买卖的股票期货名单

号数	股票编号	正股名称	HKATS 代号	合约乘数（股数）
1	1	长江实业（集团）有限公司	CKH	1 000
2	2	中电控股有限公司	CLP	500
3	3	香港中华煤气有限公司	HKG	1 000
4	4	九龙仓集团有限公司	WHL	1 000
5	5	汇丰控股有限公司	HKB	400
6	6	电能实业有限公司	HEH	500
7	11	恒生银行有限公司	HSB	100
8	12	恒基兆业地产有限公司	HLD	1 000
9	13	和记黄埔有限公司	HWL	1 000
10	16	新鸿基地产发展有限公司	SHK	1 000
11	17	新世界发展有限公司	NWD	1 000
12	19	太古股份有限公司‘A’	SWA	500
13	23	东亚银行有限公司	BEA	200
14	66	香港铁路有限公司	MTR	500
15	267	中信泰富有限公司	CIT	1 000
16	293	国泰航空有限公司	CPA	1 000
17	330	思捷环球控股有限公司	ESP	100
18	386	中国石油化工股份有限公司	CPC	2 000
19	388	香港交易及结算所有限公司	HEX	100
20	494	利丰有限公司	LIF	2 000
21	728	中国电信股份有限公司	CTC	2 000
22	762	中国联合网络通信（香港）股份有限公司	CHU	2 000
23	857	中国石油天然气股份有限公司	PEC	2 000
24	883	中国海洋石油有限公司	CNC	1 000
25	902	华能国际电力股份有限公司	HNP	2 000
26	939	中国建设银行股份有限公司	CCB	1 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

号数	股票编号	正股名称	HKATS 代号	合约乘数（股数）
27	941	中国移动有限公司	CHT	500
28	1398	中国工商银行股份有限公司	ICB	1 000
29	1800	中国交通建设股份有限公司	CCC	1 000
30	2038	富士康国际控股有限公司	FIH	1 000
31	2318	中国平安保险（集团）股份有限公司	PAI	500
32	2328	中国人民财产保险股份有限公司	PIC	2 000
33	2388	中银香港（控股）有限公司	BOC	500
34	2600	中国铝业股份有限公司	ALC	2 000
35	2628	中国人寿保险股份有限公司	CLI	1 000
36	3328	交通银行股份有限公司	BCM	1 000
37	3968	招商银行股份有限公司	CMB	500
38	3988	中国银行股份有限公司	BCL	1 000

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司(www. hkex. com. hk)2012 年 8 月 18 日数据。

（4）股票期货按金表：投资股票期货，香港期货结算有限公司为投资人规定了合约后，香港期货结算有限公司为投资股票期货规定了买卖股票期货的入市门槛，表 53 是现在香港交易所投资买卖股票期货的按金表。

表 59　股票期货按金表

		基本按金（港元）	维持按金（港元）	跨期按金（港元）
中国铝业股份有限公司股票期货	按金（每张）	585	468	440
	跨期按金（每对）	176	141	132
中国银行股份有限公司股票期货	按金（每张）	187	149	149
	跨期按金（每对）	57	45	45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

		基本按金（港元）	维持按金（港元）	跨期按金（港元）
交通银行股份有限公司股票期货	按金（每张）	358	286	269
	跨期按金（每对）	108	86	81
东亚银行有限公司股票期货	按金（每张）	432	346	328
	跨期按金（每对）	130	104	99
中银香港（控股）有限公司股票期货	按金（每张）	765	612	612
	跨期按金（每对）	230	184	184
中国建设银行股份有限公司股票期货	按金（每张）	348	278	269
	跨期按金（每对）	105	84	81
中国交通建设股份有限公司股票期货	按金（每张）	578	463	435
	跨期按金（每对）	174	139	131
中国移动有限公司股票期货	按金（每张）	3 240	2 590	2 440
	跨期按金（每对）	972	777	732
中国联合网络通信（香港）股份有限公司股票期货	按金（每张）	2 780	2 220	2 130
	跨期按金（每对）	834	666	639
中信泰富有限公司股票期货	按金（每张）	724	579	553
	跨期按金（每对）	218	174	166
长江实业（集团）有限公司股票期货	按金（每张）	7 000	5 600	5 420
	跨期按金（每对）	2 100	1 680	1 630
中国人寿保险股份有限公司	按金（每张）	1 710	1 370	1 290
	跨期按金（每对）	513	411	387
中电控股有限公司股票期货	按金（每张）	2 070	1 660	1 650
	跨期按金（每对）	621	498	495
招商银行股份有限公司股票期货	按金（每张）	444	355	351
	跨期按金（每对）	134	107	106
中国海洋石油有限公司股票期货	按金（每张）	1 170	936	880
	跨期按金（每对）	351	281	264

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

		基本按金（港元）	维持按金（港元）	跨期按金（港元）
国泰航空有限公司股票期货	按金（每张）	881	705	664
	跨期按金（每对）	265	212	200
中国石油化工股份有限公司股票期货	按金（每张）	950	760	728
	跨期按金（每对）	285	228	219
中国电信股份有限公司股票期货	按金（每张）	872	698	667
	跨期按金（每对）	262	210	201
思捷环球控股有限公司股票期货	按金（每张）	285	228	216
	跨期按金（每对）	86	69	65
富士康国际控股有限公司股票期货	按金（每张）	411	329	309
	跨期按金（每对）	124	99	93
电能实业有限公司股票期货	按金（每张）	1 930	1 540	1 540
	跨期按金（每对）	579	462	462
香港交易及结算所有限公司股票期货	按金（每张）	732	585	550
	跨期按金（每对）	220	176	165
汇丰控股有限公司股票期货	按金（每张）	1 700	1 360	1 360
	跨期按金（每对）	510	408	408
香港中华煤气有限公司股票期货（HKG－合约乘数＝1 000）	按金（每张）	1 160	924	924
	跨期按金（每对）	348	278	278
香港中华煤气有限公司股票期货（HKA－合约乘数＝1 100）	按金（每张）	1 276	1 016	1 016
	跨期按金（每对）	383	306	306
恒基兆业地产有限公司股票期货	按金（每张）	3 690	2 950	2 810
	跨期按金（每对）	1 110	885	843
华能国际电力股份有限公司股票期货	按金（每张）	1 020	811	762
	跨期按金（每对）	306	244	229
恒生银行有限公司股票期货	按金（每张）	695	556	556
	跨期按金（每对）	209	167	167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

		基本按金（港元）	维持按金（港元）	跨期按金（港元）
和记黄埔有限公司股票期货	按金（每张）	4 360	3 490	3 490
	跨期按金（每对）	1 310	1 050	1 050
中国工商银行股份有限公司股票期货	按金（每张）	282	226	224
	跨期按金（每对）	85	68	68
利丰有限公司股票期货	按金（每张）	5 230	4 180	3 950
	跨期按金（每对）	1 570	1 260	1 190
香港铁路有限公司股票期货	按金（每张）	878	702	702
	跨期按金（每对）	264	211	211
新世界发展有限公司股票期货	按金（每张）	738	590	558
	跨期按金（每对）	222	177	168
中国平安保险（集团）股份有限公司股票期货	按金（每张）	2 110	1 690	1 590
	跨期按金（每对）	633	507	477
中国石油天然气股份有限公司股票期货	按金（每张）	1 200	955	955
	跨期按金（每对）	360	287	287
中国人民财产保险股份有限公司股票期货	按金（每张）	1 850	1 480	1 400
	跨期按金（每张）	555	444	420
新鸿基地产发展有限公司股票期货	按金（每张）	6 440	5 150	5 150
	跨期按金（每对）	1 940	1 550	1 550
太古股份有限公司“A”股股票期货（SWA－合约乘数＝500）	按金（每张）	2 900	2 320	2 310
	跨期按金（每对）	870	696	693
太古股份有限公司“A”股股票期货（SWE－合约乘数＝575）	按金（每张）	3 338	2 670	2 659
	跨期按金（每对）	1 001	801	798
九龙仓集团有限公司股票期货	按金（每张）	3 800	3 040	2 900
	跨期按金（每对）	1 140	912	870

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司（www.hkex.com.hk）2012年8月18日数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）股票期货交易费用及佣金。

香港期货结算有限公司规定了投资股票期货的交易费用及佣金，表60是现在香港交易所投资买卖股票期货的交易费用及佣金表：

表60 股票期货交易费用及佣金

A. 恒生指数期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约10.00港元
证监会征费	每边每张合约0.60港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约0.00港元
总额	每边每张合约10.60港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
B. 恒生指数期权	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约10.00港元
证监会征费	每边每张合约0.60港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约0.00港元
总额	每边每张合约10.60港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
C. 股票期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约3.50港元
证监会征费	每边每张合约0.12港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约0.00港元
总额	每边每张合约3.62港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

D. 股票期权	
交易费用	
第一类股票期权	每边每张合约 3.00 港元
第二类股票期权	每边每张合约 1.00 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
E. 港元利率期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 5.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 5.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
F. 小型恒生指数期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 3.50 港元
证监会征费	每边每张合约 0.12 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 3.62 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
G. 小型恒生指数期权	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 2.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.12 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 2.12 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

H. 3 年期外汇基金债券期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 6.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 6.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
I. H 股指数期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 3.50 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 4.10 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
J. H 股指数期权	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 3.50 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 4.10 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
K. 小型 H 股指数期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 2.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.12 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

总额	每边每张合约 2.12 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
L. 黄金期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 1.30 美元
证监会征费	每边每张合约 0.08 美元
投资者赔偿征费*	无
总额	每边每张合约 1.38 美元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
M. 恒指股息期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 3.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 3.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
N. 恒生国企股息期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 1.50 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 2.10 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
O. 恒指波幅指数期货	
交易费用及征费	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

交易所费用	每边每张合约 10.00 港元
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元 （豁免首 6 个月证监会征费）
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 10.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
P. 金砖市场期货	
IBOVESPA 期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 10.00 港元 （豁免首 6 个月交易费）
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元 （豁免首 6 个月证监会征费）
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 10.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
MICEX 指数期货 Sensex 指数期货 FTSE/JSE Top40 期货	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约 5.00 港元 （豁免首 6 个月交易费）
证监会征费	每边每张合约 0.60 港元 （豁免首 6 个月证监会征费）
投资者赔偿征费*	每边每张合约 0.00 港元
总额	每边每张合约 5.60 港元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

Q. 人民币货币期货（于2012年9月17日开始买卖）	
交易费用及征费	
交易所费用	每边每张合约人民币8.00元
证监会征费	无
总额	每边每张合约人民币8.00元
佣金	商议
以上费用不时作出修改	
* 根据2005年11月11日政府宪报公布有关豁免证券及期货规则第25条（1）的投资者赔偿征费一项中，由2005年12月19日起直至另行通告为止，参与买卖期货及期权将不用支付投资者赔偿征费	

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司(www.hkex.com.hk)2012年8月18日数据。

（6）股票期货期权的品种及庄家名单。

香港期货结算有限公司为投资股票期货的人士提供更加公平的交易及透明的信息，经考核后公布了股票期货的庄家或流通量提供者的名单，表61是现在香港交易所股票期货期权的品种和香港期交所参与者及股票期权庄家的名单：

表61　股票期货期权品种及庄家名单

股市指数产品 恒生指数期权 小型恒生指数期权 H股指数期权 股息期货 恒指波幅指数期货 金砖市场期货
股票产品 股票期货 股票期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

利率及定息产品 港元利率期货 三年期外汇基金债券期货			
商品产品 黄金期货			
期交所期货及期权庄家名单及代号			
"BNP"	法国巴黎证券(亚洲)有限公司	"NHT"	Eclipse Options(HK) Ltd
"CTD"	Citadel Securities(Hong Kong) Ltd	"OPT"	Optiver Trading Hong Kong Ltd
"FIT"	新际金融香港有限公司	"SGS"	法国兴业证券(香港)有限公司
"GSF"	高盛期货(亚洲)有限公司	"SKI"	Sun Hung Kai International Commodities Ltd
"HKF"	玮凯期货有限公司	"SQH"	Susquehanna Hong Kong Ltd
"IBG"	添华证券香港有限公司	"TBR"	Tibra Trading Hong Kong Ltd
"IMC"	IMC Asia Pacific Ltd	"UWD"	UBS Derivatives Hong Kong Ltd
"ISS"	一通投资者有限公司	"VDC"	星展唯高达香港有限公司
"KSF"	嘉信期货有限公司	"WAT"	汇丰金融期货(香港)有限公司
"LQC"	Liquid Capital Markets Hong Kong Ltd		
"MPF"	ABN AMRO Clearing Hong Kong Ltd		
联交所期权庄家名单及代号			
"BAL"	百达利证券有限公司	"KBC"	大和资本市场金融交易香港有限公司
"BCA"	巴克莱亚洲有限公司	"LQC"	Liquid Capital Markets Hong Kong Ltd
"BOC"	中银国际证券有限公司	"MEA"	麦格理资本证券股份有限公司
"BNP"	法国巴黎证券(亚洲)有限公司	"MLF"	美林远东有限公司
"CFB"	Credit Suisse Securities(Hong Kong) Ltd	"MSA"	Morgan Stanley Hong Kong Securities Ltd
"CGM"	Citigroup Global Markets Asia Ltd	"NHT"	Eclipse Options(HK) Ltd
"CTD"	Citadel Securities(Hong Kong) Ltd	"NRA"	Nomura Securities(Hong Kong) Ltd

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

“DBF”	德意志证券亚洲有限公司	“OPT”	Optiver Trading Hong Kong Ltd
“EAF”	东亚证券有限公司	“PHL”	辉立证券(香港)有限公司
“GSF”	高盛(亚洲)证券有限公司	“SCB”	渣打证券(香港)有限公司
“HBF”	汇丰证券经纪(亚洲)有限公司	“SGS”	法国兴业证券(香港)有限公司
“HKF”	晖凯证券有限公司	“SKI”	新鸿基投资服务有限公司
“HOA”	苏皇证券亚洲有限公司	“SQH”	Susquehanna Hong Kong Ltd
“IBG”	添华证券香港有限公司	“TBR”	Tibra Trading Hong Kong Ltd
“IMC”	IMC Asia Pacific Ltd	“TGS”	晖泽证券有限公司
“ISS”	一通投资者有限公司	“UWD”	UBS Securities Hong Kong Ltd
“JPM”	J. P. Morgan Broking (Hong Kong) Ltd		

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司(www.hkex.com.hk)2012 年 8 月 18 日数据。

（7）庄家的责任及奖励。

表 62 概述期货及期权合约的庄家责任及奖励：

表 62　股票指数期货

庄家责任	持续报价	回应报价
指定合约月份	不少于首两个合约月份［即现月及下月］	
报价要求	在一个月内提供持续报价达交易时段之 70% 或以上	于一个月内对开价盘要求作出回应达 70% 或以上
回应报价最高时限	不适用	在接获开价盘要求后 20 秒内作出回应
开价盘保留最少时限	不少于 10 秒（除非在这 10 秒时限内相关指数水平出现变化，在这种情况下，庄家可以改变他们的报价）	
最大的买卖盘差价	股票指数期货为不多于 15 个最低价格波幅	
开价盘所须涉及最少合约张数	不少于 5 张合约	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 63 股息期货

庄家责任	持续报价	回应报价
指定合约月份	所有五个合约年份	
报价要求	于一个月内提供持续报价达交易时段之 70% 或以上	于一个月内对开价盘要求作出回应达 70% 或以上
回应报价最高时限	不适用	在接获开价盘要求后 20 秒内作出回应
开价盘保留最少时限	不少于 10 秒（除非在这 10 秒时限内相关指数水平出现变化，在这情况下，庄家可以改变他们的报价）	
最大的买卖盘差价	30. 00 点或买价的 10%（以较高者为准）	
开价盘所须涉及最少合约张数	不少于 50 张合约	

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司(www. hkex. com. hk)2012 年 8 月 18 日数据。

表 64 恒指波幅指数期货

庄家责任	持续报价	回应报价
指定合约月份	所有合约月份（最近三个月份合约月份）	
报价要求	于一个月内提供持续报价达交易时段之 70% 或以上	于一个月内对开价盘要求作出回应达 70% 或以上
回应报价最高时限	不适用	在接获开价盘要求后 20 秒内作出回应
开价盘保留最少时限	不少于 10 秒（除非在这 10 秒时限内相关指数水平出现变化，在这种情况下，庄家可以改变他们的报价）	
最大的买卖盘差价	0. 50 点或买价的 5%（以较高者为准）	
开价盘所须涉及最少合约张数	不少于 5 张合约	

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司(www. hkex. com. hk)2012 年 8 月 18 日数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 65　股票指数期权

<table>
<tr><th>庄家责任</th><th colspan="2">持续报价</th><th>回应报价</th></tr>
<tr><td>指定期权系列*</td><td colspan="2">不少于 24 个期权系列（小型恒指期权为不少于 12 个期权系列）</td><td>回应所有开价盘要求（长期期权除外）</td></tr>
<tr><td>报价要求</td><td colspan="2">于一个月内提供持续报价达交易时段之 70% 或以上</td><td>于一个月内对开价盘要求作出回应达 70% 或以上</td></tr>
<tr><td>回应报价最高时限</td><td colspan="2">不适用</td><td>在接获开价盘要求后 20 秒内作出回应</td></tr>
<tr><td>开价盘保留最少时限</td><td colspan="3">不少于 20 秒（除非在这 20 秒时限内相关指数水平出现变化，在这种情况下，庄家可以改变他们的报价）</td></tr>
<tr><td rowspan="5">最大的买卖盘差价（长期期权除外）</td><td>合约月份</td><td>期权金</td><td>最大的买卖盘差价</td></tr>
<tr><td>首 3 个月</td><td>1～750 点</td><td>30 点或买价的 10%（以较高者为准）</td></tr>
<tr><td></td><td>751 点以上</td><td>75 点</td></tr>
<tr><td>第 4 至第 6 月</td><td>1～750 点</td><td>30 点或买价的 20%（以较高者为准）</td></tr>
<tr><td></td><td>751 点以上</td><td>150 点</td></tr>
<tr><td>开价盘所须涉及最少合约张数</td><td colspan="3">不少于 5 张合约</td></tr>
</table>

资料来源：香港期货交易所及结算有限公司（www.hkex.com.hk）2012 年 8 月 18 日数据。

（四）投资指数期货合约的优点

1. 历史悠久并广受市场接受

恒生指数期货产品从 1986 年推出至今已经有 20 多年的历史了，不管是经验丰富的老手或是一般的新手，都可以透过买卖恒生指数期货及期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约参与 36 只指数成分股的表现。本地投资者及国际投资者均视恒生指数为衡量本港股市和投资组合表现的常用指标，并常用于投资中的风险控制。

2. 低成本及高回报

恒生指数期货及期权合约能提供成本效益更高的投资机会，投资者买卖这些合约只要缴付按金，而按金只占合约总值的一小部分，因此更合乎成本效益。

前面介绍过，1 张恒指合约，按目前 21 000 点，每点 50 元计算，每张合约价值上百万元，但是投资者仅需支付基本按金 58 100 元和维持按金 46 500元，合计 104 600 元，使可投资 1 张恒生指数期货，当然，如果选择小恒生指数期货，则基本按金降低为 11 620 元，维持按金 9 300 元，合计 20 920元便可以了。

3. 低廉交易成本费用

每张恒生指数期货及期权合约的价值，相等于一揽子高市值股票的总值，而每次交易只收取一次佣金，所以交易成本比买入或卖出该组合的股票交易成本为低。如投资 1 张恒生指数期货，价值上百万，投入实际资金 104 600 元，但 1 张合约手续费仅 120 元，而小恒指低至 60 元。

4. 结算公司履约保证

投资期货期权如其他市场一样，投资者在交易所买卖的期货及期权合约，由结算公司登记结算及提供履约保证。由于结算公司作为所有未平仓合约的对手，因此结算会员之间将无须承受对手违约的风险。但这保证不包括结算会员公司对其客户的财务责任，因此投资者必须小心慎重地选用证券经纪进行投资期货期权的买卖交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 市场流通量

恒指期货市场内，香港交易所对市场庄家实施要求（回应报价要求）或（持续报价要求）责任，因此庄家透过不断地提供买入及卖出的报价来增加市场的流通量；庄家的报价再加上其他参与者提供的价格，为广大的投资者在交易日当中提供买卖机会，没有庄家的报价及提供买卖的流通量，市场是不活跃及具有投资机会的。

6. 电子交易系统进行买卖

期货期权交易合约采用 HKATS 电子交易系统进行买卖，所有买卖盘会按价格及时间的先后次序执行对盘，并能即时显示买入价、卖出价及成交价，令市场透明度达到令投资者可以随时进入及退出，并且公正及高效。

总的来说，香港金融资本衍生市场上，投资期货品种的人不算多，其中投资股票期货的更少，而投资指数期货品种的人相对算多些，原因在于回报和风险都是无限大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、期权市场部分

（一）期权（Option）市场

1. 期权市场基本资料

期权投资对于入门者而言，无疑是较为复杂，除了因为期权有多种不同的投资组合外，期权市场上亦有颇多相关术语及规定的条款，虽然期货期权常放在一起介绍，但从信息含量看，期权所包含的内容可以是期货的五倍甚至更多，对这些期权概念不清楚的话，入门者便往往会迷失方向，难以对期权合约彻底了解。

其实，投资者只要能够掌握到期权分析的窍门，一切问题便可迎刃而解。首先，投资者必须掌握期权的性质及风险与回报的形式；其次，投资者必须要清晰分辨各种期权专有名词的意义；最后，投资者若能领悟期权金受哪几种市场因素所影响，则期权投资的学问便大致上在其里面，可以由浅入深。

投资期权与投资窝轮一样，基本上分为两种，由看涨和看跌两种基本方向构成，包括认购期权（Call）看涨及认沽期权（Put）看跌。

买卖期权如期货合约买卖一样，既可买入，亦可沽空，即既可作长仓（Long），亦可作短仓（Short）。在这里，期权成为一种买卖合约，如同期货一样，买卖一种权种买卖双方规定合约内容，买方支付期权金，可以在规定时间内，以定好的价格，买卖相关资产，并且可以根据合同后的市场情况，选择行使权利，或不行使权利（损失期权金而已）。相应的，为保证买方要履行权利，就有了保证金的概念，而保证金的支付或收取就变成与期货的最大不同之处，也就演绎出期权的复杂性来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资期权基本行为

（1）买入认购期权。

投资者付出期权金买入认购期权，表示持有者有权在到期日或之前，以期权合约所定的行使价买入合约所制定的资产。

如果指定资产的市价在到期日仍未高于行使价，在市场购买指定资产尚较行使期权所购得的便宜，则认购期权的价值便消失，意味着期权投资的失败，而投资者最大的损失便是所付出的期权金。

相反，如果在期权到期前，指定资产的市场高于行使价，投资者可用以前合同定下较低的行使价买入指定资产，并在市场以较高价沽出，投资者行使期权便可赚取指定资产市价与行使价之间的差价，从而获利。上述差价越大，获利将越丰厚。

因此，理论上，以买入认购期权作为看好市况的投资工具，是以有限风险（期权金），换取无限制回报的可能（市价与行使价之间的差价）的“刀仔锯大树”投资策略，即通常所说的“以小博大”的投资方式。买入认购期权如图 17 所示：

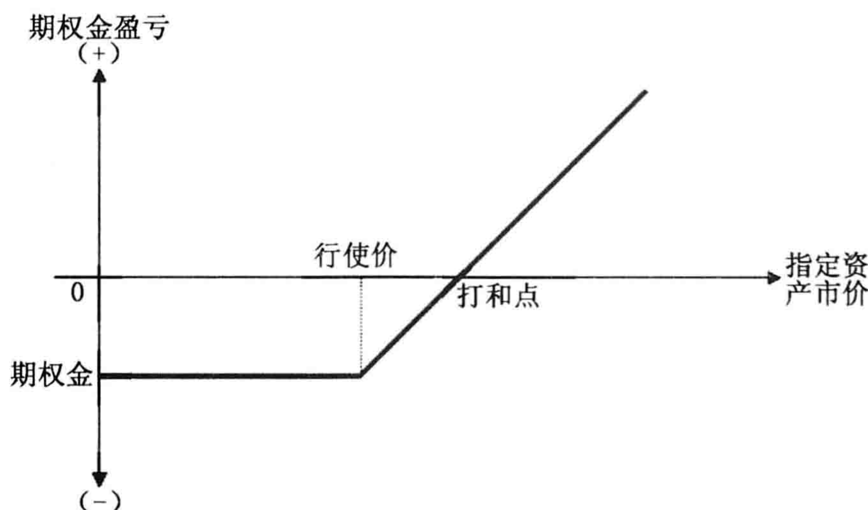


图 17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）买入认沽期权。

投资者向交易所付出期权金买入认沽期权，表示持有者不看好后市，但不是绝对悲观，即投资者有权在到期日或之前，以期权合约所定的行使价沽出合约所指定的资产。

如果指定资产的市价在到期日高于认沽期权的行使价，表示看错大市，如果行使认沽期权并无利可图，期权价值亦因而消失。相反，如果指定资产的市价低于行使价，将表示认沽期权的持有者可以在较高价的行使价沽出资产，并在市场以较低价买回资产，投资者亦有利可图。行使价与当时市价之间的差价越大，认沽期权持有者的利润也越大。

由此可见，以买入认沽期权作为看空未来市况的投资工具，是以有限风险（期权金），换取无限制回报的可能（指定资产市价与行使价之间的差价）的投资策略。这一种投资形式，获如窝轮当中的看空未来走势买入 putt 轮，或者是牛熊证当中的买入熊证。买入认沽期权如图 18 所示：

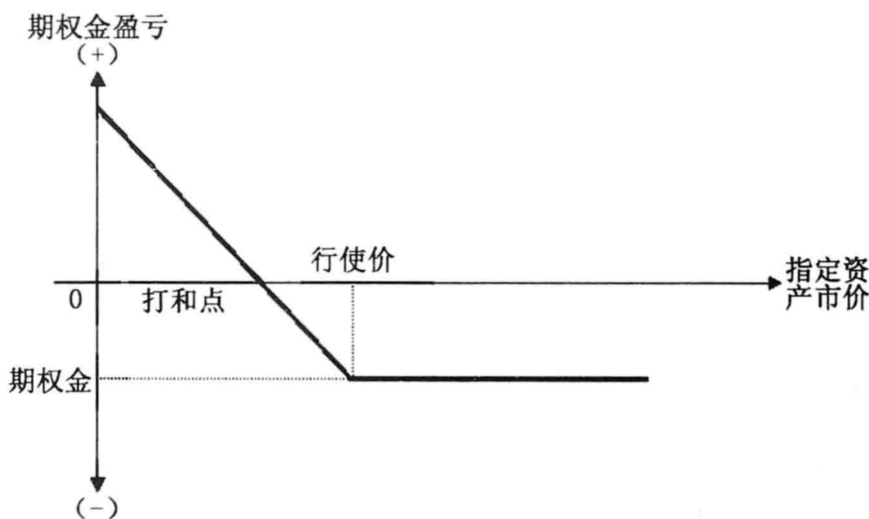


图 18

（3）沽空认购期权。

有买必有卖，沽空期权在英文既可称为 Short，亦称作 Write。对于沽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空认购期权，是一项窝轮和牛熊证中没有的概念，即先卖认购的权利，沽空者收取期权金，有义务在到期前，当期权被行使时，必须按合约订明的行使价将指定资产沽予期权持有者。

若指定的资产市价在到期时仍在行使价之下，表示行使期权无利可图，沽空者可以赚取期权金。相反，若所指定的资产市价在行使价之上，期权行使后将有利可图，沽空者须以行使价沽出指定资产，所损失的是行使价与指定资产市价之间的差价。换言之，沽空者最大的利润是期权金，而风险则并无限制，可以无限大，故此种投资行为是利润有限风险无限。沽空认购期权如图 19 所示：

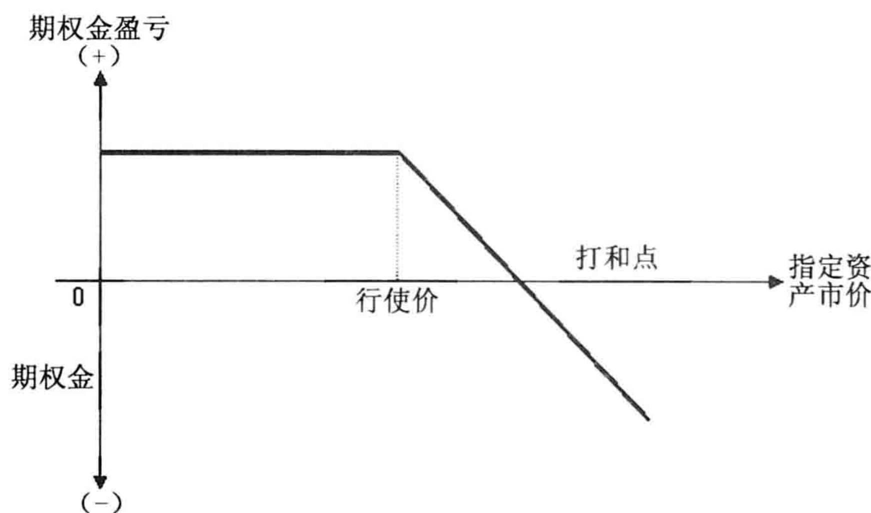


图 19

（4）沽空认沽期权。

对于沽空认沽期权，同样也是窝轮和牛熊证中没有的概念，是卖出做空（或看淡），沽空者收取期权金，有义务在到期前，当期权被行使时，必须按合约订明的行使价，向认沽期权持有者买入指定的资产。

若指定资产市价在行使价之上，认沽期权失去价值，沽空者可赚取期权金。若指定资产市价在行使价之下，行使认沽期权将有利可图，沽空者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须以较市价为高的行使价买入指定资产，而沽空者所蒙受的损失是行使价与指定资产市价之间的差价。

换言之，沽空认沽期权最多可赚取期权金即回报有限，而风险则并无限制。在这四种投资形式中可以发现，前两种是风险有限回报无限，而后两种则相反，风险无限，回报有限。沽空认沽期权如图 20 所示：

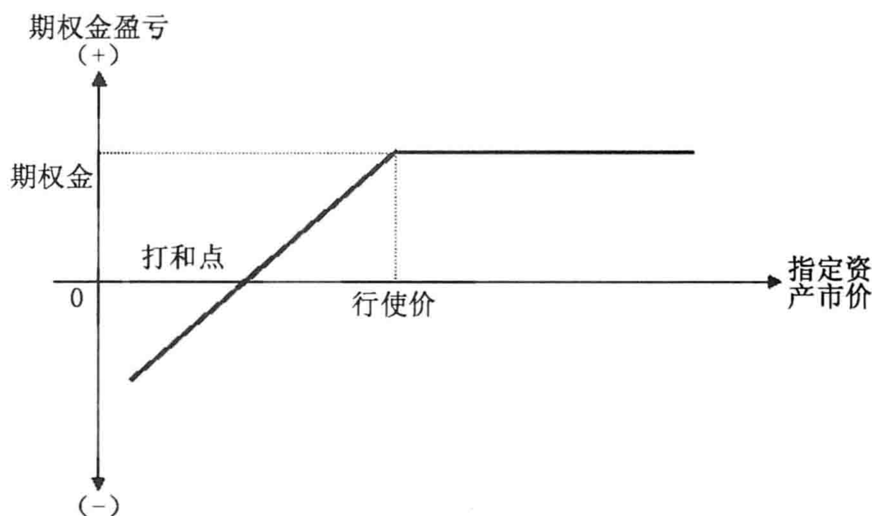


图 20

（二）期权基本术语与分类

1. 基本术语

对于期权投资合约，投资人士对以下这些专有名词必须清楚了解，弄清楚这些名词的内在含义，加上对投资期权形式的了解，投资者可以发现，投资期权时，并不是像投资期货一样风险和回报都无限大，相比而言，投资期权与投资期货，可以是低风险和高回报，关键看投资者对期权条款的认识程度和运用状况。

（1）期权金（Option Premium）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即期权的价格，是期权概念中重要和独特的一环，期权金代表了期权投资中的时间值及溢价，而期权金的多少，又直接影响了所投资的期权合约的价值，对于期权金及相关问题，下面会有详细描述。

（2）指定资产（Underlying Assets）。

又称为指定投资工具（Underlying Instrument），是期权所代表的实际资产及数量按合约数量所规定的内容。

指定资产既可指合约数量的股票、合约数量的商品（例如黄金、大豆），亦可指股市指数，指定资产可以是现货合约或者是期货合约。

（3）行使或行权（Exercise）。

期权持有者有权利要求行使期权，而期权沽家须在收到行使通知时履行交收的义务，直至期权到期为止。行使期权的意思，是要求沽家按合约指定价格（行使价）买入或卖出合约数量的指定资产，进行交收。

（4）行使价（Strike Price）。

又指合约买卖价，是期权合约所订明的指定资产买卖价格，并不需要参考当时市价，行使价是买卖双方对未来某一时刻指定资产的看法，如看升或看跌，以及升多少或跌多少。

（5）行使方式（Exercise Style）。

期权的行使方式基本上有两种，一种是欧式行使方式（European Exercise），意思是期权只可以在期权到期日才被行使；

另外一种是美式行使方式（American Exercise），意思是期权在未到期前均可被行使。很有特色的是，香港的恒指期权属欧式期权，而香港联合交易所的股票期权则为美式期权。

（6）到期日（Expiration Day）。

欧式期权行权方式是被行使的营业日，而美式期权行权方式则是最后可被行使的一个营业日。

（7）结算方式（Settlement Methods）。

目前香港证券市场上，对期权的结算规定分为两种：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①实物交收（Physical Delivery）：买卖双方以指定资产的合约数量透过结算公司进行交收。此外，期货期权是交收期货合约。

②现金交收（Cash Settlement）：买卖双方以指定资产结算价与行使价之差的折实现金金额进行交收，并不涉及实物。

2. 期权金（Option Premium）的含义

在前面已介绍过，投资期权时，买卖双方订立合约时，有了期权金的概念，买方支付期权金，获得未来某一时刻购入某项资产的权利（或选择放弃权利，损失期权金），卖方在买方行使权利时，必须履行合约。从期权买家及沽家的角度来看，期权买卖双方的风险及回报似乎不成正比。买入期权者以有限的期权金博取无限制的回报；相反，沽空期权者以无限的风险博取有限的期权金。

若期权买卖的意义仅属如此，世上应无沽空期权市场出现。然而，目前期权市场迅速增长，期权沽家积极参与市场，说明期权沽家绝非仅是输家，由于期权在未到期前产生带来风险可能，因此，期权沽家可向期权买家要求一个满意的溢价（Premium），以补偿沽空期权所带来的义务。此一溢价，便是期权的价格——期权金（Option Premium）。

期权金是以指定资产的单位报价，因此，在计算实际金额时，必须将报价乘以合约数量（Contract Size）或合约乘数（Contract Multiplier）。

例：在 2012 年 5 月 10 日，恒生指数在 20 000 点时，买入恒指的认购期权合约，需要付出 680 点的期权金，若买入方出价低于 680 点，卖方可能不会卖出，因为要承受指数大幅上升的风险；而在这时如果买入一张认沽期权合约，则只需付出 250 点期权金，便可成交，因为卖方认为大幅向下的可能性不大，通常在大势向上的过程中，认购期权金会高于认沽期期权金，反过来也是一样。

（1）决定期权金的因素。

期权金的价值主要有两个组成部分，包括：内在值（Intrinsic Value）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时间值（Time Value）构成。

①内在值：内在值的意义是，若期权被行使，指定资产的市价与行使价之间的差价便为内在值。

a. 认购期权：当资产市价低于行使价时，由于期权即便行使亦无利可图，因此该认购期权内在值为零。若资产市价等于行使价时，期权行使也同样毫无价值，故内在值也同样等于零。

只有当资产市价大于行使价，期权行使有利可图时，相关资产市价减行使价之差后可以得到一个数值，这个数值就是内在值。

b. 认沽期权：当资产市价若低于行使价时，期权行使有利可图，这时的行使价减资产市价之差产生，这个值就是内在值。

但当资产市价等于行使价时，期权行使无利可图，内在值便等于零。同样资产市价若高于行使价，期权行使同样无利益，内在值这时也等于零。

②时间值（Time Value）：期权金的时间值又称为外在值（Extrinsic Value），是未到期的期权，期权金高于内在值的风险溢价。时间值亦可看为是给予期权沽家在内在值之上的额外补偿，以弥补沽空期权所带来的风险与义务。分析投资市场上期权的风险主要来自以下几方面：

a. 市场风险：指定资产的市价越接近行使价，期权被行使的机会便越大，而沽家的风险也在增加。

b. 波幅风险：当指定资产的市价波动越大，期权内在值增加的机会也越大，而沽家的风险也同时增加。

c. 时间风险：若期权离到期日的时间越长，期权内在值增加的机会也越大，而沽家的风险也同时增加。

d. 持仓成本风险：由于期权沽家要不断承担期权的义务，因此若持仓成本如市场利率及指定资产息率改变，对期权沽家的机会成本亦有一定的冲击。

（2）期权金升跌的影响因素。

基于以上介绍的由于有内在值与时间值的存在，期权金的升跌将受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下五个主要因素所影响，而掌握下面五个因素的方向变动趋势，将决定我们买卖期权的盈利概率：

①相关资产市价：当相关资产市价若上升，认购期权的期权金将上升，而当相关资产市价若下跌，当然认沽期权的期权金将下跌。指定资产的变动方向，是最基本的影响因素，如同窝轮的 Call 和 put，或者牛熊证中的牛熊的选择。

②波幅率（Volatility）：波幅率是度量指定资产的年化标准差率（Annualized Standard Deviation），以百分比表示，波幅率越高，表示市场风险越大，无论认购期权或认沽期权的期权金值都会上升，相反，波幅率下跌，即使市价不变，期权金也会下跌。

③到期时间：若期权距离到期日越长，内在值增加的机会亦越高，因此无论认购期权或认沽期权的期权金亦相应越高；相反，时间越少，期权金亦会越低，证券投资市场上称之为时间的损耗，这一点是窝轮、牛熊证都有相似的现象，也可以说投资的衍生工具中，大部分都有此特点。

④利率：在金融市场上，当银行利率上升，投资者持有指定资产的持仓成本（Cost of Carry）便越高。投资者会减少持有股票，转而买入认购期权，并将余下资金存入银行收更高的利息。此外，买入认沽期权的对冲活动亦减少。因此，银行利率升，认购期权金升及认沽期权金跌，不过，若为期货的期权，利率升，期权的折现率亦上升，因此，认购及认沽期权金皆会下跌。

一般而言，香港证券市场参考的利率是无风险利率（Risk - free Interest Rate），即资金投资者不用承担风险而得到的利息。

对于香港投资者而言，投资者可选择三个月外汇基金率（3 - month H. K. Exchange Fund Bill Rate）作为参考标准。

⑤股息（Dividend）：当指定资产例如股票的股息增加，表示持有实际资产的收益将会增加，投资者会希望持有更多股票以收息；相反，投资者会减少持有无股息收的认购期权。此外，由于股票派息会导致股价下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有认沽期权将更为有利。换言之，若指定资产的息率上升，认购期权的期权金将下跌，而认沽期权的期权金将会上升。

（三）期权买卖的基本策略

1. 期权买卖的基本类型

（1）买入认购期权。

最基本的是买入“认购期权”的投资者获得在到期前以特定行使价买入现货或期货合约的“权利”，并付出期权金。

（2）沽空认购期权。

买入认购期权与相反做法是沽空“认购期权”，即的投资者有在到期前以特定行使价沽出现货或期货合约的“责任”，并收取期权金，如果方向判断正确将赚取期权金。

（3）买入认沽期权。

稍复杂的做法则是买入“认沽期权”，即投资者有在到期前，以特定行使价沽出现货或期货合约的“权利”，并付出期权金。

（4）沽空认沽期权。

较另类的投资方向是沽空“认沽期权”，即投资者有在到期前以特定行使价买入现货或期货合约的“责任”，并收取期权金。

而事实上，利用上面四种基本买卖方法，配合期权对于时间值的特性，期权可以演变成多种投资获利的方法，完全视投资者对后市走势的预测及对回报的期望。

传统上，我们判断投资买卖必须以市价上升或下跌的方向为主，甚至考虑到时间、市场波动情况等因素，然而，透过期权买卖，即使牛皮上落市，甚至不明后市方向，都可成为投资获利的机会，换言之，期权买卖是针对不同市况和适合不同投资者的一类的投资工具，在可想象得到的市场情况下，期权策略都可帮助投资者做出有利可图的买卖决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 期权买卖的基本分类

以下是十种基本简单的期权买卖策略，这些投资期权的策略，算是期权投资中的大部分形式，在“香港权证、牛熊证及期权期货投资”的下册中，将再详细介绍期权投资的高级课程内容。再介绍全部二十种形式，在本书中仅介绍前八种投资形式，即四种单式策略和四种组合策略。

（1）方向性买卖。

①买入认购期权。

②沽空认购期权。

③买入认沽期权。

④沽空认沽期权。

⑤买入跨价认购期权组合。

⑥沽空跨价认购期权组合。

⑦买入跨价认沽期权组合。

⑧沽空跨价认沽期权组合。

（2）波幅率的买卖。

①买入马鞍式期权组合。

②沽空马鞍式期权组合。

③买入勒束式期权组合。

④沽空勒束式期权组合。

（3）精确性的买卖。

①买入蝴蝶式期权组合。

②沽空蝴蝶式期权组合。

③买入飞鹰式期权组合。

④沽空飞鹰式期权组合。

（4）方向及波幅率的组合买卖。

①跨价比率认购期权组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②反向跨价比率认购期权组合。

③跨价比率认沽期权组合。

④反向跨价比率认沽期权组合。

3. 股票期权买卖的运作及规则

香港股票期权在香港联合交易所买卖，分为认购期权（Call）及认沽期权（Put），投资者可参与买入或沽空。联交所发行的股票期权，一般选择市值及流通量大的正股为对象，大部分是香港上市的蓝筹、红筹及大型国企股。期权的合约股数，则与正股每手的股数相同。下表为目前香港金融证券市场上可买卖期权的正股股票名单：

（1）行使价的厘定。

联交所股票期权的行使价按正股价大小而定，其间距规则如表66所示：

表66

行使价	间距组别 A	间距组别 B
$2 以下	$0.1	$0.1
$2～$5	$0.2	$0.2
$5～$10	$0.5	$0.5
$10～$20	$1.0	$0.5
$20～$50	$2.0	$1.0
$50～$100	$5.0	$2.5
$100～$200	$5.0	$2.5
$200～$300	$10.0	$5.0
$300～$500	$20.0	$20.0

每一月份合约开始时，认购及认沽期权都会有五个行使价，其中两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为价内行使价，一个为平价行使价及两个为价外行使价。随着正股市价的波动，新的行使价会由交易所陆续加上去。

（2）行使期权。

香港股票期权的行使方法是美式（American Style）的，亦即是说，期权持有人在期权到期前，可随时行使权利，以正股作交收。至于已做沽空期权者，若经纪行电脑随机抽签被抽中，则有责任以行使价交收正股。

（3）合约月份。

合约月份包括：现货月、其后两个月及其后两个季月。部分股票期权加有第三个季月。

（4）合约到期日。

合约在该月份最后营业日之前的一个交易日到期。

（5）交易时间。

上午时段：10:00～12:30，下午时段：2:30～4:00

（6）交易方式。

所有香港股票期权的交易是透过衍生产品电子交易系统（HKATS）进行，并由联交所属下的期权结算所结算。系统将显示最佳买入/卖出价及盘量，按价格及先入先出对盘。

（7）庄家制度。

股票期权市场推行庄家制度，以加强市场的流动性。

庄家所开的价是买入及卖出的有效限价盘，会员可透过电子交易系统要求庄家开价，另外，亦有庄家提供持续报价。

由于庄家的运作包含风险，庄家的部分交易费用是得到豁免的，而庄家在股票现货市场进行买卖以做对冲，股票印花税亦得到豁免。

（8）期权金及按金。

投资者若买入股票期权，只要向经纪行支付期权金便可完成责任；相反，若投资者沽空股票期权，则需要一直承担交收的责任至合约结算。因此，投资者要向经纪行支付按金以保证履行责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a. 期权金的价值由市场指数及股票的现状决定，而按金则由交易所的风险计算系统计算。

b. 交易所的期权风险计算系统是计算客户所持期权的正股，在波幅上落某个百分比后，对期权持仓在理论值上升引起的最大损失。经纪行可要求较大的按金以降低风险。

(9) 客户买卖。

投资者要进行香港股票期权买卖，必须透过香港联合交易所的期权交易系统参与进行。交易参与者必须以电脑系统连接期权交易及结算系统，并为期权结算所会员，或已与全面结算会员（General Clearing Member）有结算的安排。

在开户时，客户必须签订“客户协议书”（Client Agreement）或“风险披露声明”（Risk Disclosure Statement），并在经纪行存放指定金额作为按金。

(10) 收费。

股票期权买卖暂免收证鉴会的交易征费（Transaction Levy）及印花税（Stamp Duty）。经纪佣金由商议决定。另外，交易所按每合约收取交易费用，第一类别期权为3港元，第二类别期权为1港元。

期权及认股权证本质上都是期权产品，合约条款大致相同，比较期权及认股权证所不同，主要如表67：

表67 比较期权及认股权证

	期权	认股权证
上市方式	由交易所推出，在交易所买卖	由发行商推出的证券，在证券交易所上市买卖
结算对手	由结算所保证及结算	结算最终对手为发行商
合约条款	有多个合约月份及多个行使价供选择	到期日及行使价由发行商制定
沽空限制	投资者可以持有长仓或短仓	投资者只可持长仓，不可沽空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权的报价方式是以指定资产的报价单位为基础，股市指数期权的报价方式是指数点，股票期权的报价方式是每股期权的金额价值。

认股权证的结构则有所不同，权证会应用兑换比率将权证的报价转换为每权证的金额价值。指数权证兑换比率将权证的报价转换为生权证的金额价值。指数权证兑换比率的意思是，可认购（认沽）1 单位的指数行使价相关资产的权证数目。

例如恒指权证的条款为：每指数点的市场金融价值为 1 港元，当行使价在 18 800 点时，指相关资产，即市场金融价值为 18 800 港元，权证兑换比率是 4 600（每 4 600 份认购证可认购 18 800 港元的恒指相关资产），权证价格是 0. 15 元。

将上述权证的价格转换为期权金的公式如下：

期权金 = 权证价格 × 权证兑换比率 ÷ 每指数点的港元价值

上述恒指认购权证的期权金（指数点）为：

期权金 =0. 15 ×4 600 ÷1 =690 点

如要将恒指期权转为相应权证的报价，方法为：期权每指数点的金融价值为 50 港元，行使价 18 800 点，期权报价是 690 点，权证兑换比率是 4 600（每 4 600 份认购证可认购 18 800 港元的恒指相关资产）。

将上述期权金转换为权证价格的公式如下：

权证价格 = 期权金 ÷ 期权兑换比率 × 每指数点的港元价值

上述恒指认购期权证的期权金（指数点）为：

期权金 =690 +4 600 ×1 =0. 15 元

目前香港证券期货期权市场上，可供投资人士买卖的股票期权名单如表 68 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 68 可供买卖的股票期权名单

1. 股票期权的合约买卖单位多于一手正股股数的股票名单

号数	股票编号	正股名称	代号	合约买卖单位(股数)	正股买卖单位倍数	期权类别	持仓限额(合约张数)
1	1288	中国农业银行股份有限公司	ABC	10 000	10	1	50 000
2	1299	友邦保险控股有限公司	AIA	1 000	5	2	50 000
3	2601	中国太平洋保险（集团）股份有限公司	CPI	1 000	5	1	50 000
4	2823	iShares 安硕富时 A50 中国指数 ETF（此基金为一只合成交易所买卖基金）	A50	5 000	50	1	50 000
5	2827	标智沪深 300 中国指数基金（此基金为一只合成交易所买卖基金）	CS3	1 000	5	1	30 000

2. 股票期权的合约买卖单位等于一手正股股数的股票名单

号数	股票编号	正股名称	HKATS 代号	合约买卖单位(股数)	期权类别	持仓限额(合约张数)
1	1	长江实业（集团）有限公司	CKH	1 000	1	50 000
2	2	中电控股有限公司	CLP	500	1	50 000
3	3	香港中华煤气有限公司	HKG	1 000	2	50 000
4	4	九龙仓集团有限公司	WHL	1 000	1	50 000
5	5	汇丰控股有限公司	HKB	400	1	50 000
6	6	电能实业有限公司	HEH	500	2	50 000
7	11	恒生银行有限公司	HSB	100	2	50 000
8	12	恒基兆业地产有限公司	HLD	1 000	1	50 000
9	13	和记黄埔有限公司	HWL	1 000	1	50 000
10	16	新鸿基地产发展有限公司	SHK	1 000	1	50 000
11	17	新世界发展有限公司	NWD	1 000	1	50 000
12	19	太古股份有限公司‘A’	SWA	500	1	50 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

号数	股票编号	正股名称	HKATS代号	合约买卖单位(股数)	期权类别	持仓限额(合约张数)
13	23	东亚银行有限公司	BEA	200	2	50 000
14	66	香港铁路有限公司	MTR	500	2	50 000
15	267	中信泰富有限公司	CIT	1 000	1	50 000
16	293	国泰航空有限公司	CPA	1 000	1	50 000
17	330	思捷环球控股有限公司	ESP	100	2	50 000
18	358	江西铜业股份有限公司	JXC	1 000	2	50 000
19	386	中国石油化工股份有限公司	CPC	2 000	2	50 000
20	388	香港交易及结算所有限公司	HEX	100	1	50 000
21	390	中国中铁股份有限公司	CRG	1 000	2	50 000
22	494	利丰有限公司	LIF	2 000	1	50 000
23	688	中国海外发展有限公司	COL	2 000	1	50 000
24	700	腾讯控股有限公司	TCH	100	2	50 000
25	728	中国电信股份有限公司	CTC	2 000	2	50 000
26	762	中国联合网络通信（香港）股份有限公司	CHU	2 000	2	50 000
27	857	中国石油天然气股份有限公司	PEC	2 000	2	50 000
28	883	中国海洋石油有限公司	CNC	1 000	2	50 000
29	902	华能国际电力股份有限公司	HNP	2 000	2	50 000
30	939	中国建设银行股份有限公司	CCB	1 000	2	50 000
31	941	中国移动有限公司	CHT	500	1	50 000
32	998	中信银行股份有限公司	CTB	1 000	2	50 000
33	1088	中国神华能源股份有限公司	CSE	500	2	50 000
34	1171	兖州煤业股份有限公司	YZC	2 000	1	50 000
35	1186	中国铁建股份有限公司	CRC	500	2	50 000
36	1211	比亚迪股份有限公司	BYD	500	1	50 000
37	1398	中国工商银行股份有限公司	ICB	1 000	2	50 000
38	1800	中国交通建设股份有限公司	CCC	1 000	2	50 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

号数	股票编号	正股名称	HKATS代号	合约买卖单位(股数)	期权类别	持仓限额(合约张数)
39	1898	中国中煤能源股份有限公司	CCE	1 000	2	50 000
40	1919	中国远洋控股股份有限公司	CCS	500	2	50 000
41	2038	富士康国际控股有限公司	FIH	1 000	1	50 000
42	2318	中国平安保险（集团）股份有限公司	PAI	500	2	50 000
43	2328	中国人民财产保险股份有限公司	PIC	2 000	2	50 000
44	2388	中银香港（控股）有限公司	BOC	500	2	50 000
45	2600	中国铝业股份有限公司	ALC	2 000	2	50 000
46	2628	中国人寿保险股份有限公司	CLI	1 000	2	50 000
47	2777	广州富力地产股份有限公司	RFP	400	2	50 000
48	2800	盈富基金	TRF	500	2	50 000
49	2899	紫金矿业集团股份有限公司	ZJM	2 000	2	50 000
50	3328	交通银行股份有限公司	BCM	1 000	2	50 000
51	3968	招商银行股份有限公司	CMB	500	2	50 000
52	3988	中国银行股份有限公司	BCL	1 000	2	50 000

持仓限制是指，任何个体在每个期权类别的任何一个市场方向及所有到期月份的最高持仓数量（即买入认购期权/沽出认沽期权为一个市场方向而沽出认购期权/买入认沽期权为另一个市场方向）。

4. 期权买卖的策略

（1）买入认购期权（Long Call）。

买入认购期权，是一种看好后市的投资行为。投资者如果看好未来走势，就买入一个好仓，但又希望保障市场如果反转下跌而带来的可能风险，投资者可付出期权金而得到一个权利。

若市价在指定到期日前升越认购期权的行使价，投资者可行使这个期权的权利以行使价买入其指定资产。换言之，投资者所获得的是资产市价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高于行使价之间的利润。若市价超出投资者的预期，到期日时仍处于行使价之下，则投资者行使认购期权将无利可图，认购期权的价值便等于零，而投资者最大的损失便是认购期权的期权金。采用买入认购期权投资恒生指数期权的盈亏及打和点示意如下图21。

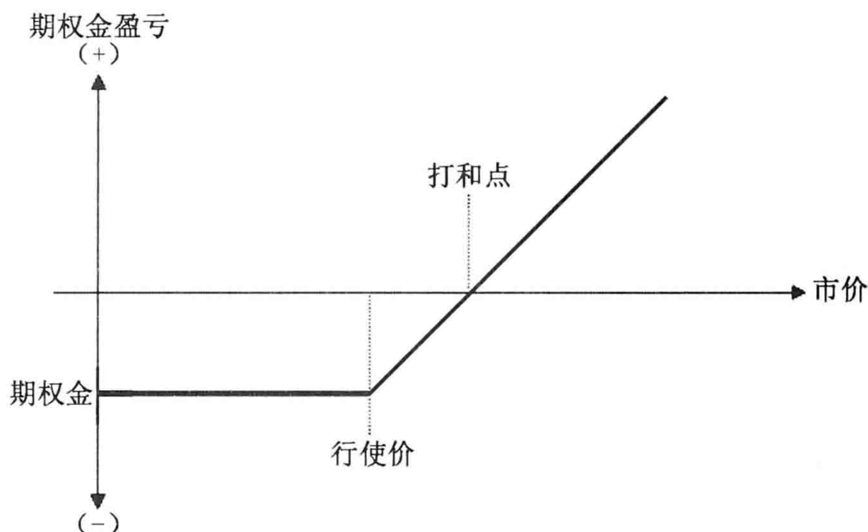


图21

现时不少保金基本都加入期权的因素，例如以部分基金的存款利息购入认购期权，若期权价急升，将可为基金带来高回报，即使期权价值跌至零，基金至少仍然可以保本。

①买入认购期权适用于：

a. 将快上升或正在上升中的市况；

b. 市场波幅正在扩大的市况。

②但不适用于：

a. 牛皮上落或下跌的市况；

b. 市场波幅收窄的市况。

③若为股票认购期权，买入认购期权适用于：

a. 预期利率上升；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b. 预期派息减少。

④但不适用于：

a. 预期利率下跌；

b. 预期派息增加。

买入认购期权的投资者，在到期日的盈亏结果如下三种：

①最大回报 = 结算价 - 行使价 - 期权金

②最大风险 = 期权金

③打和点 = 行使价 + 期权金

例： 投资一张恒指期权，在 20 000 时建仓，购买认购期权，并在 21 500点平仓。已买入行使价 20 000 恒指认购期权，期权金为 600 点。

①若结算价为 21 500，最大回报 = 21 500 - 20 000 - 600 = 900 点 × 50 元 = 45 000 元。

②若结算价为 19 500 元，最大损失 = 600 × 50 元 = 30 000 元。

③若结算价为 20 000 点，则平手，打和点 = 20 000 + 600 = 20 600。

表 69 买入认购期权的市况结果

策略：买入认购期权			
结算价	净期权金	买入 1 张 20 000 认购期权	到期盈亏
19 600	600	0	-600
19 800	600	0	-600
20 000	600	0	-600
20 200	600	0	-600
20 400	600	0	-600
20 600	600	0	-600
20 800	600	100	-200
21 000	600	200	400
21 200	600	300	600
21 400	600	400	800
21 600	600	500	1 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票认购期权的其中一个重要优势，是在控制风险之余还能维持持仓机会，以下例说明：

若投资者有意买入一只高成长股，如腾讯（00700），该股票已上升了不少，2012 年 5 月突破 200 元后，已经升上 240 元，投资者一方面希望追入，但又怕股票回落，会招致损失。投资者考虑两个方案；第一个方案是以现价买入，再向经纪指令给予止蚀单，"股票回落 5% 即止蚀离场"；另一个方案是买入该股票的认购期权，期权金约为股票的 5%。

结果，该股票在买入后进入调整，下跌 5%，但其后回复升势，在期权到期前上升 20%。

在第一个方案中，股票下跌至 5% 时，经纪按止蚀盘指示将股票沽出，其后的股票回升与投资者无缘。

在第二个方案中，股票下跌 5% 时，期权金的价值亦大跌，不过，由于期权未到期，认购权利仍然有效。其后，股票回升 20%，认购期权金相应升值，投资者将认购期权在市场按市价沽出获利。

在上述两个方案中，认购期权明显给予投资者翻身机会，不过，若股票反弹力弱，消耗大量期权时间值，期权未必能帮到投资者。

（2）沽空认购期权（Short Call）。

沽空认购期权也叫卖出认购期权，是一种看淡后市的投资策略，沽空也是期权投资的特色之一。

投资者看淡后市，认为到期日之前市价难以超过行使价并且可能下跌，并希望赚取认购期权的期权金，可沽空认购期权。

若市价如预期一样在到期日时仍低于认购期权的行使价，投资者可赚取期权金的利润。相反，若市价超出预期，并超过行使价，投资者便有责任支付市价高于行使价之间差价的损失。采用沽空认购期权投资恒生指数期权的盈亏及打和点示意如下图 22。

因此，沽空认购期权是利润有限、风险无限的投资策略。

①沽空认购期权适用于：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

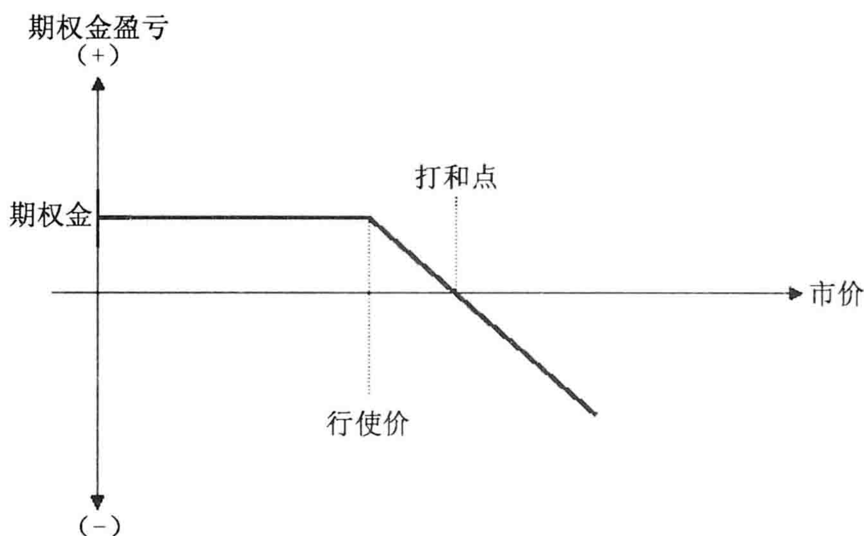


图 22

a. 牛皮上落或下跌中的情况；

b. 市场波幅收窄的市况；

c. 已经持有现货或期货合约好仓者，作为对冲的策略。

②但不适用于：

a. 快将上升或正在上升中的市况；

b. 市场波幅正在扩大的市况。

③若为股票认购期权，沽空认购期权适用于：

a. 预期利率下跌；

b. 预期派息增加。

④但风险是：期权被行使，随时会被要求以行使价沽出指定的股票，沽出认购期权的投资者，在合同到期日的盈亏结果有以下三种：

最大回报 = 期权金

最大风险 = 行使价 - 结算价 + 期权金

打和点 = 行使价 + 期权金

举例：投资者看淡市场未来，在市场恒指 20 000 点时开仓，投资 1 张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认购期权，沽空行使价 19 000 恒指认购期权，期权金为 200 点。

①若结算价为 18 000 元，最大回报 = +200 点 ×50 元 = 10 000 元

②若结算价为 20 500 元，最大风险 = 19 000 − 20 000 + 200 = +800 点 × 50 元 = 40 000 元

③打和点 = 19 000 + 200 = 19 200 点

在实际市况下，不少机构投资者利用沽空价外股票认购期权，为长期持有而走势平衡的股票增加期权金的收益。若投资者对未来走势不看好，投资者可以用沽空股票认购期权策略，即沽空认购期权，希望赚取期权金，在淡市中增进收益。例如：在市场上恒指 20 000 点左右徘徊，投资者认为难以逾期 21 000 点，使沽空一张 20 000 点的认购期权，收取 200 点期权金，大势在结算日的表现如下表：

表 70　沽空认购期权的市况及结果

策略：沽空认购期权			
结算价	净期权金	沽空 1 张 10 000 认购期权	到期日盈亏
19 500	200	0	200
19 600	200	0	200
19 700	200	0	200
19 800	200	0	200
19 900	200	0	200
20 000	200	0	200
20 100	200	−100	20
20 200	200	−200	0
20 300	200	−300	−100
20 400	200	−400	−200
20 500	200	−500	−300

投资者预期股票会上升至 100 元有十分大的阻力，打算上升至 100 元时套现平仓，但考虑市价会横行或有向下调整的机会，因此，在购买正股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时沽空1张100元认购期权，期权金1.2元。

到期日结果有以下几种状态：

①若股价下跌至95元，股票A及收到的期权金价共96.2元，即95加1.2，比未有沽空期权的话，损失少1.2元。

②若股价维持98元，股票A未有收益，但期权金收1.2元，价值共99.2元，即98元加1.2元，比未有沽空期权的话，增加收益1.2元。

③若股票维持100元，股票A赚2元，期权金收1.2元，价值共101.2元，即100加1.2，比未有沽空期权的话，增加收益1.2元。

④若股价升至103元，期权被对手（认购期权买家）用行使价100元行使，投资者以100元沽出手上股票A，符合原先打算在100元时套现平仓的策略，而且在过程中不用花时间看盘，可算在到期日的自动限价沽盘。投资者的总收益是股票A赚2元，期权赚1.2元，共3.2元。

当然要注意的是，若早知股票会升至103元，单持有股票可赚5元，是最大的收益，但这与投资者原先的判断有关，投资者若已在100元沽货，其后意想不到的升幅自然与投资者无关。

表71　策略：持有股票A沽空认购期权

股票	净期权金	沽空1张100元股票A认购期权	到期日盈亏	股票A及期权价值
95	1.2	0	1.2	96.2
96	1.2	0	1.2	97.2
97	1.2	0	1.2	98.2
98	1.2	0	1.2	99.2
99	1.2	0	1.2	100.2
100	1.2	0	1.2	101.2
101	1.2	-1.00	-0.20	101.2
102	1.2	-2.00	-0.80	101.2
103	1.2	-3.00	-1.80	101.2
104	1.2	-4.00	-2.80	101.2
105	1.2	-5.00	-3.80	101.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）买入认沽期权（Long Put）。

买入认沽期权对投资者而言，是一种看淡后市的投资策略。投资者看淡后市，认为到期日之前市价会跌低于行使价，希望建立淡仓，但又希望保障若市场一旦不跌反而上升而带来的可能风险，投资者可买入认沽期权，并支付认沽期权的期权金。

若市场如预期一样在到期日前跌低于认购期权的行使价，投资者有权利行使其认购期权，以行使价沽空所指定的现货或期货合约，换言之，投资者所赚取的是行使价与指定资产之间的差价。不过，若投资者预期错误，到期日时市价仍高于行使价，投资者行使认沽期权便无利可图，因此，认沽期权的价值便下跌至零，投资者最大的损失便是所支付的认购期权的期权金。采用买入认沽期权投资恒生指数期权的盈亏及打合点示意如下图 23。

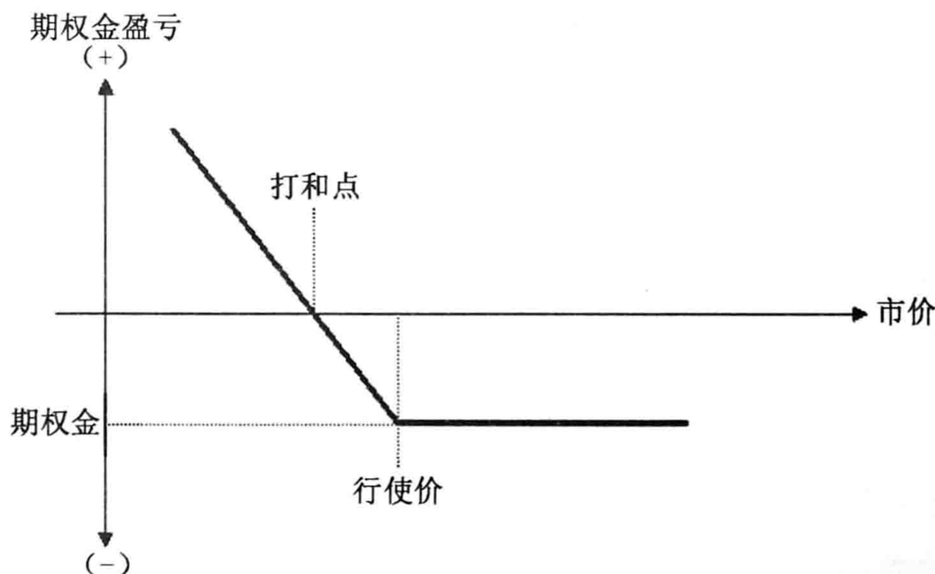


图 23

①买入认沽期权适用于：

a. 快速下跌或正在下跌中的市况；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b. 市场波幅正在扩大的市况。

②但不适用于：

a. 牛皮上落或下跌中市况；

b. 市场波幅收窄的市况。

③若为股票认沽期权，买入认沽期权适用于：

a. 预期利率下跌；

b. 预期派息增加。

④但不适用于：

a. 预期利率上升；

b. 预期派息减少。

买入认沽期权的投资者，在到期日的盈亏结果有以下三种：

最大回报＝行使价－结算价－期权金

最大风险＝期权金

打和点＝行使价－期权金

例：投资者看淡未来一段市况走势，在恒指 20 000 点时开仓，买入行使价 20 000 恒指认沽期权 1 张，期权金为 250 点。

①若结算价为 19 500 元，最大回报＝20 000－19 500－250＝250 点×50 元＝12 500 元

②若结算价为 20 500 元，最大风险＝250 点×50 元＝12 500 元

打和点＝10 000－120＝9 880 点

表 72　买入认沽期权的市况及结果

结算价	净期权金	买入 1 张 10 000 认沽期权	到期日盈亏
19 500	250	500	250
19 600	250	400	150
19 700	250	300	50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

结算价	净期权金	买入1张10 000认沽期权	到期日盈亏
19 800	250	200	-50
19 900	250	100	-150
20 000	250	0	-250
20 100	250	0	-250
20 200	250	0	-250
20 300	250	0	-250
20 400	250	0	-250
20 500	250	0	-250

投资认沽期权除了可以应用于买跌获益之外，其用于保障股票价值的作用亦最大，持有股票认沽期权有如为所持股票买保障。

投资者长线投资某股票，但担心股票因短期息口（存货利率）或其他因素下跌引致损失，投资者可以买入该股票的认沽期权，付出期权金为所投资保险。

若股价如预期下跌，股票出现损失，但认沽期权的价值则上升可以抵消股价下跌带来的损失。

但是，如果所买股票股价不跌反升，投资者的股票持有会继续赚钱，而所投资认沽期权的价值则消失，当作是交了保险费。

当然投资者对冲股票风险，可用沽空期货合约的形式进行，不过不同之处是，若股价持续上升，沽空期货合约将会出现放大损失，对冲后，股价上升对投资者没有带来利润还会放大亏损。

相反，若以买入认沽期权对冲，则只要股价的升幅超过期权金，则股票继续赚钱的空间仍在。

唯一对买入认沽期权对冲的不利情况是，股价不升不跌，由于有期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的因素，期权持有者平白损失时间值，即亏损期权金所包含的金额。

（4）沽空认沽期权（Short Put）。

沽空认沽期权，是一种看好后市的投资策略。投资者看好后市，认为到期日之前市价难以跌低于认沽期权的行使价，并希望赚取认沽期权的期权金，可沽空认沽期权，即是卖出看空的权利。

若市价一如预期在到期日时仍然高于认沽期权的行使价，投资者可赚取期权金的利润。相反，若市价跌过认沽期权的行使价，投资者便有责任向买入者支付行使价与结算价之间的差额。

结论是，沽空认沽期权是利润有限而风险无限的投资策略。

然而，对于已沽空股票或期货合约的投资者而言，沽空认沽期权可作为一种对冲的策略。采用沽空认沽期权投资恒生指数期权的盈亏及打和点示意如下图24。

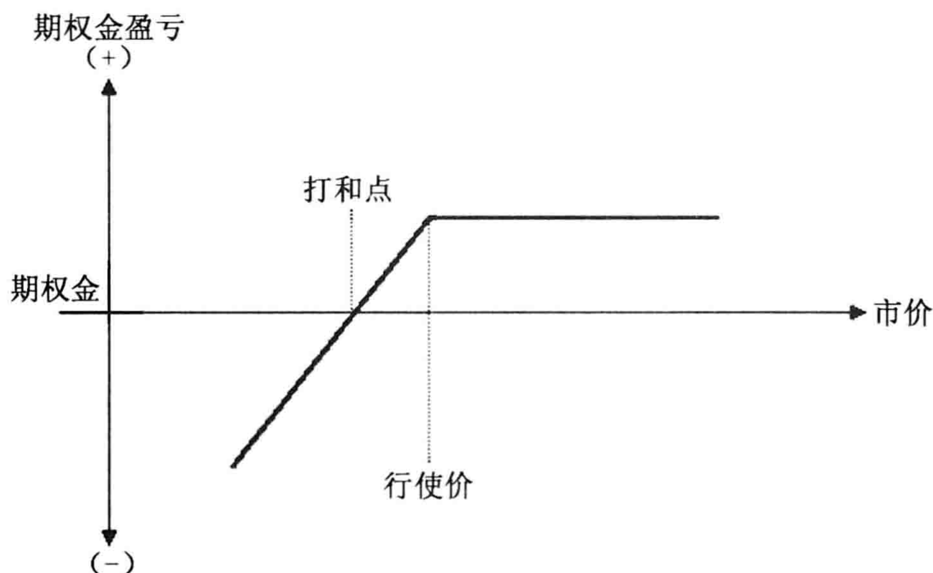


图 24

在目前市况中，不少金融机构推销股票挂钩的高息票据，实质上就是存款加上沽空认沽期权的组合。若股票价格平稳或上升，投资者可收存款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利息及期权金，因此高于市场利息；若股价下跌，认沽期权被行使，投资者便需要以期权行使价用存款买入股票。由于一般行使价都属价外，即低于现时股价，加上期权金的收益，投资者的股票买入价多低于现价，但不一定低于行使期权时的股价。

①沽空认购期权适用于：

a. 牛皮上落或上升中的市况；

b. 市场波幅收窄的市况；

c. 已经持有现货或期货合约淡仓者，作为对冲的策略。

②但不适用于：

a. 快将下跌或下跌中的市况；

b. 市场波幅正在扩大的市况。

③若为股票认沽期权，沽空认购期权适用于：

a. 预期利率上升；

b. 预期派息减少。

④至于风险是：

认沽期权若被行使，随时会被要求以行使价买入指定的股票，投资沽空认沽期权在到期日的盈亏有下面三种结果：

最大回报 = 期权金

最大风险 = 结算价 - 行使价 + 期权金

打和点 = 行使价 - 期权金

例： 投资者看淡后市，在恒生指数 20 000 点时，沽空行使价 20 000 恒指认购期权，期权金为 220 点。

①若结算价为 20 500 点，最大回报 = +220 点

②若结算价为 19 500 点，最大风险 = 19 500 - 20 000 + 220 = -280 点

打和点 = 20 220 - 220 = 20 000 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 73　投资策略：沽空认沽期权

结算价	净期权金	沽空 1 张 10 000 认沽期权	到期日盈亏
19 500	220	-500	-280
19 600	220	-400	-180
19 700	220	-300	-80
19 800	220	-200	20
19 900	220	-100	120
20 000	220	0	220
20 100	220	0	220
20 200	220	0	220
20 300	220	0	220
20 400	220	0	220
20 500	220	0	220

若投资者打算以心目中低价位买入优质股作为投资，但若心目中价位未到，希望手上资金得到存款利息以外的回报，投资者可以选择用沽空认沽期权策略。

例：现况是，投资者打算买入股票 A 作为投资，当时股价在 103 元。

分析：投资者打算在 100 元之下买入 A 股票作为投资，若高于 100 元则太贵不值得买入，但是，投资者担心市价或会横行或反复，令手上资产闲置，失去定期存款或其他固定收益的机会。操作，同时沽出 1 张一个月到期的 A 股票 100 元认沽期权，期权金 1.2 元。

到期日结果：

①若股价上升至 105 元，对手未有行使认沽期权，投资者收 1.2 元期权金，比较手上资金 100 元，一个月有 1.2% 回报，年率 14.4%，可算是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高息的收入。

②若股价横行在103元，对手未有行使认沽期权，投资者收1.2元期权金，比较手上资金100元，一个月有1.2%回报，年率14.4%，可算是高息的收入。

③若股票下跌至99元，对手行使认沽期权，以100元沽出手上的股票予投资者，投资者以手上资金100元买入股票A，加上之前收到1.2元期权金，实际入市价是98.8元，比市价95元高出3.8元。

要注意的是，若早知股票会跌至95元，等待95元才买入股票A当然最理想，但这与投资者原先的判断有关，投资者若已在心目中价位100元之下买入，其后意想不到的低价95元自然亦投资者无关。

表74 投资策略：沽空股票A沽空认沽期权

股票价格	净期权金	接货价	实际入市价	市价比较实际入市价
95	1.2	100	98.8	-3.8
96	1.2	100	98.8	-2.8
97	1.2	100	98.8	-1.8
98	1.2	100	98.8	-0.8
99	1.2	100	98.8	+0.2
100	1.2	-	-	-
101	1.2	-	-	-
102	1.2	-	-	-
103	1.2	-	-	-
104	1.2	-	-	-
105	1.2	-	-	-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）买入跨价认购期权组合（Bull Call Spread）。

投资者买入跨价认购期权组合，是一种看好后市的保守投资策略。当投资者看好后市，但认为后市未必快速上升，因此，时间消耗可能对单向买入认购期权不利，此外，投资者亦不希望付出太多期权金。事实上，投资者预期当市价升至某个水平时便将会获利回吞，因此，并不需要单头买入认购期权所赋予的无限获利机会，换言之，投资者所要的是风险有限、回报有限的投资策略。

在具体操作上，投资者可买入低行使价的认购期权，付出期权金，但同时沽空较高行使价的认购期权，收取期权金，并放弃在较高行使价上的进一步获利机会。由于所收到的期权金可补偿部分所支出的期权金，实际上，投资者买入一套跨价认购期权组合的净期权金，必然比单向买入认购期权金要少。

不过，由于所沽空的高行使价认购期权比所买入的低行使价认购期更为价外，而价外期权又是较为便宜，因此，事实上，投资者仍然要支付净期权金。

若如预期一样，市价升破打和点，并高于行使价，则投资者最大的回报便是高行使价与低行使价之差加净期权金。相反，若市价下跌低于行使价，最大的损失是净期权金的支出。

根据以上分析而言，买入跨价认购期权组合是看好后市，但风险及回报均有限的期权策略。值得注意的是，以期权风险指标来看：

①Delta 在两个行使价中间是最高，而在两个行使价以外则最低，换言之，跨价组合的价值在升破打和点时上升得最快。

②Gamma 在低行使价时最高，即 Delta 增加得最快。Gamma 在打和点时是零，即 Delta 并无变化，而 Gamma 在高行使价时最低，即 Delta 下跌得最快。

③Vega 在低行使价时正数的最高，即波幅率上升对跨价组合最有利，Vega 在打和点时是零，即在那一价位水平，波幅率升跌对组合价位并无影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响，当市价在高行使价时，Vega 是负数的最高，即波幅率上升对跨价组合的价位不利。

④Theta 在低行使价时是负数最低，即时间消耗对组合价值不利，Theta 在打和点时是中性，即并无价值的损耗，Theta 在高行使价时是正数的最高，即时间损耗对跨价组合的价值有利。

概括买入跨价认购期权组合，有以下几个特点存在：

首先，当市价在低行使价时，波幅率下跌，时间损耗对组合价值不利；

其次，当市价在打和点时，波幅率及时间损耗对组合价值并无影响，但组合价值的变化速度最高；

最后，当市价在高行使价时，波幅率下跌及时间损耗对组合价值有利。

但是，当市价在低行使价左右徘徊对投资者很不利，相反，该投资策略在高行使价附近牛皮，即上上下下时，对投资者有利。

事实上，买入跨价认购期权组合的策略可用作“垫底”之用，亦即投资者预期市价的下跌趋势已近尾声，随时可作反弹。无论投资者预期正确与否，一个组合的投资对投资者而言是在较有利的位置。

投资构成 = 买入低行使价的认购期权 + 沽空高行使价的认购期权

最大回报 = （高行使价 − 低行使价） + 净期权金

最大风险 = 净期权金

打和点 = 低行使价 − 净期权金

举例：投资者认为目前是牛皮市，上下幅度不大，买单向的期权风险存在，即投资一个期权组合，便买入行使价 20 000 恒指认购期权及沽空行使价 20 400 恒指认购期权，期权金为 520 及 250 点，净期权金付出 270 点 (250 − 520)。

①若结算价为 19 500 点，最大风险 = −270 点

②若结算价为 20 500 点，最大回报 = （20 400 − 20 000） + （ −270） = +130 点

打和点 = 20 000 − （ −270） = 20 270 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 75　投资认购和认沽的期权组合

策略：买入跨价认购期权组合				
结算价	净期权金	买 1 张 10 000 认购期权	沽 1 张 10 400 认购期权	到期日盈亏
19 500	－270	0	0	－130
19 600	－270	0	0	－130
19 700	－270	0	0	－130
19 800	－270	0	0	－130
19 900	－270	0	0	－130
20 000	－270	0	0	－130
20 100	－270	100	0	30
20 200	－270	200	0	130
20 300	－270	300	0	230
20 400	－270	400	0	330
20 500	－270	500	－100	330
20 600	－270	600	－200	330
20 700	－270	700	－300	330
20 800	－270	800	－400	330

图 25 为买入跨价认购期权组合的盈亏示意图。

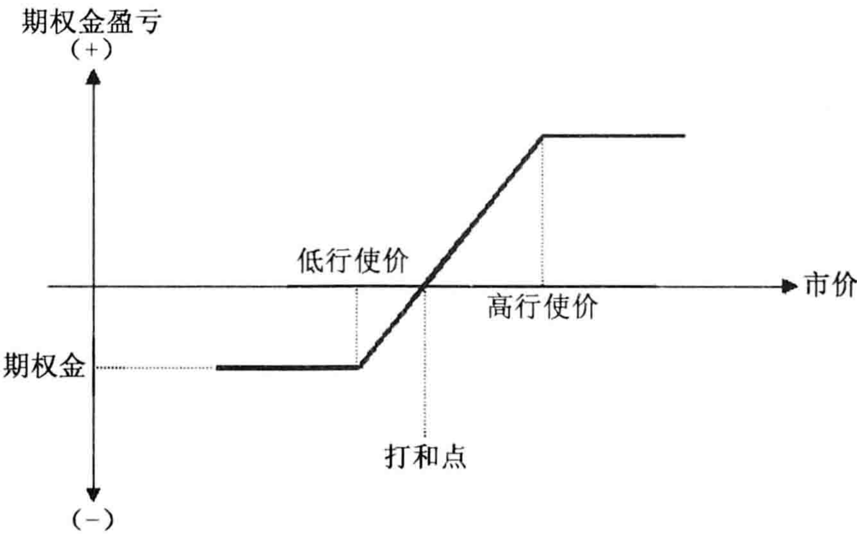


图 25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）沽空跨价认购期权组合（Bear Call Spread）。

沽空跨价认购期权组合，是一种看淡后市的保守投资策略。投资者看淡后市，但认为后市未必急剧下跌，可能会形成反复调整的局面，因此，时间损耗可能会对单向买入认沽期权不利。此外，投资者预期当市价不跌至某水平的时候，他会将期权平仓获利，因此，认沽期权所给予他的市况向下无限获利机会并不适合他的策略。最后他希望收取期权金，以进行风险有限、回报有限的期权策略。

在这种情况下，投资者可以沽空一套跨价认购期权组合，亦即沽空低行使价的认购期权，同时买入高行使价的认购期权。由于低行使价认购期权的价值比高行使价的认购期权的价值要高，投资者所收到的期权金必然大于所支出的期权金，亦即是说，投资者可以收取净期权金。

对于这种策略，其实可以理解为投资者沽空低行使价的认购期权以收取期权金，并看淡市场趋势。不过，他忧虑市价会升破行使价而令他出现无限制的风险，因此，为了对冲市上升的风险，他买入一张较高行使价的认购期权，一旦市价升破较高的行使价，该认购期权所得的价值便可对销之前所沽空的认购期权的风险。换言之，投资者可以收到的期权金会因为买入另一张期权而减少，但可以保障免受无限制损失的风险。

若投资者的预期正确，市况向下滑落，投资者最多可以得到所收的净期权金作为回报。若投资者预期错误，他最大的损失是净期权金减高行使价与低行使价之差。

值得注意的是，以期权风险指标来看：

①Delta 在两个期权行使价中间的打和点和负数最大，即市价高于打和点时，组合价值的下跌最快；相反，若市价跌破打和点时，组合价值上升得最快。

②Gamma 在高行使价时最高，即 Delta 增加得最快。Gamma 在打和点时是零，即 Delta 并无变化。而 Gamma 在低行使价时最低，即 Delta 下跌得最快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③Vega 在高行使价时最高，换言之，波幅率上升对跨价组合的价值有利。当市价在打和点时，Vega 接近零，即波幅率对组合价值并无影响。当市价在低行使价时，Vega 是负数的最大，即波幅率上升对组合价值不利。

④Theta 在高行使价时是负数最大，即时间消耗对组合价值不利。当市价在打和点时，Theta 接近零，即波幅率对组合价值并无影响。当市价在低打和点时，Theta 为正数的最大，即时间损耗有利组合价值。概括沽空跨价认购期权组合，有以下几个特点存在：

首先，当市价在高行使价时，波幅率下跌及时间损耗对组合价值不利。

其次，当市价在打和点时，波幅率及时间损耗对组合价值并无影响，但组合价值的变化速度最高。

最后，当市价在低行使价时，波幅率下跌及时间损耗对组合价值有利。

事实上，沽空跨价认购期权组合有利投资者做“试顶”策略，投资者预期市势上升一段时间后，将见顶回落，就波幅率而言，若市势持续，波幅率多数高企；相反，一旦转势，波幅率多数会下跌。配合 Vega 在组合中特性，Vega 在打和点之上是正数，而在高行使价时最高；相反，Vega 在打和点之下是负数，而在低行使价时，Vega 是负数最大。若投资者看对市场转势，市价跌低至打和点，则 Vega 是负数，意味着波幅率下跌有利组合价值上升。相反，若投资者看错市场方向，市价继续上升，市价持续在打和点之上，则 Vega 是正数，意味着波幅率上升有利组合价值上升。换句话说，无论投资者看对或看错，波幅率对投资者有利。以沽空跨价认购期权组合到期日的盈亏分析，有以下几个特点存在：

成分 = 沽空低行使价的认购期权
　　　买入高行使价的认购期权

最大回报 = 净期权金

最大风险 = 净期权金 － （高行使价 － 低行使价）

打和点 = 低行使价 + 净期权金

例：已沽空行使价 10 000 恒指认购期权及买入行使价 10 400 恒指认购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权，期权金为 120 及 50 点，净期权金收取 70 点（120 – 50）。

①若结算价为 9 500 点，最大风险 = +70 点

②若结算价为 10 500 点，最大回报 = +70 – （10 400 – 10 000） = –330点

打和点 = 10 000 + 70 = 10 070 点

表 76　投资策略：沽空跨价认购期权组合

结算价	净期权金	沽 1 张 1 000 认购期权	买 1 张 10 400 认购期权	到期日盈亏
9 500	70	0	0	70
9 600	70	0	0	70
9 700	70	0	0	70
9 800	70	0	0	70
9 900	70	0	0	70
10 000	70	0	0	70
10 100	70	–100	0	–30
10 200	70	–200	0	–130
10 300	70	–300	0	–230
10 400	70	–400	0	–330
10 500	70	–500	100	–330
10 600	70	–600	200	–330
10 700	70	–700	300	–330
10 800	70	–800	400	–330

图 5 – 10 为沽空跨价认购期权组合的盈亏示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

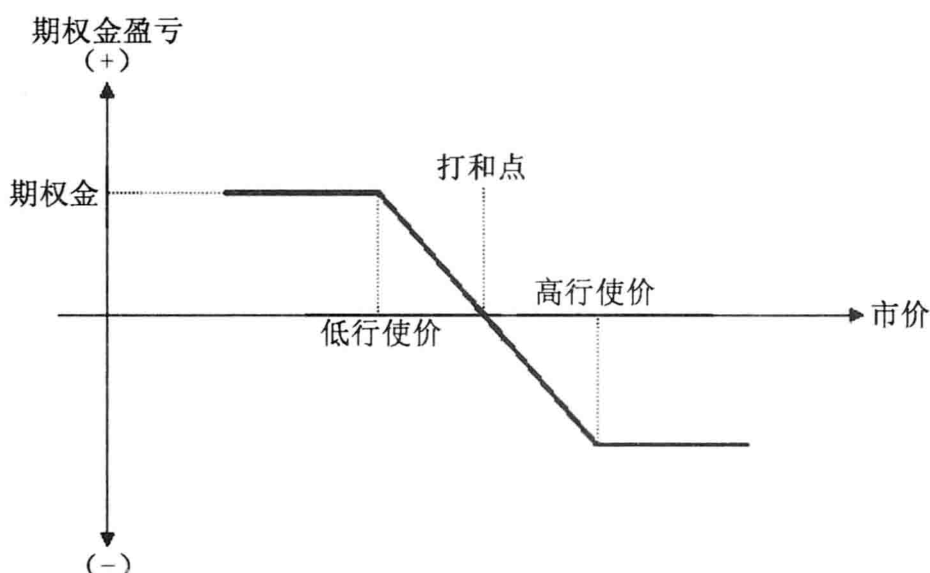


图 26

(7) 买入跨价认沽期权组合 (Bear Put Spread)。

买入跨价认沽期权组合，是一种看淡后市的保守投资策略。当投资者看淡后市，但认为市价未必会急跌，反而市况可能会进入反复调整，因此，时间损耗可能会对单向买入认沽期权不利。此外，投资者亦认为单向买入认沽期权的期权金太多，希望可以减少支出。由于投资者预计当市价下跌至某水平时便将期权仓盘平仓，因此，投资者不需要该水平之下的进一步获利机会，可以将该机会沽出。

在这种情况下，投资者可以买入一套跨价认沽期权组合，亦即买入高行使价的认沽期权，同时沽空低行使价的认沽期权。换言之，投资者放弃了低行使价之后的获利机会，并收取期权金。

买入高行使价的认沽期权，投资者要支付期权金，而沽空低行使价认沽期权，投资者则收取期权金。不过，由于前者必然比后者要多，因此，投资者仍然有期权金的净支出，而这套买入跨价认沽期权组合的策略亦称为有支出的跨价组合。

若市价如预期一样下跌，投资者最大的回报是高行使价与低行使价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差加净期权金。相反，若市价不跌反升，投资者的最大风险便是损失净期权金。

总而言之，买入跨价认沽期权组合是风险有限、回报有限的方向性策略。至于期权风险指标的情况，大致上与沽空跨价认购期权组合的情况相同，其实，买入跨价认沽期权组合可作探底策略，理由与沽空跨价认购期权组合的相同。

以买入跨价认沽期权组合到期日的盈亏分析，有以下几个特点存在：

成分＝沽空低行使价的认沽期权

买入高行使价的认沽期权

最大回报＝（高行使价－低行使价）＋净期权金

最大风险＝净期权金

打和点＝高行使价＋净期权金

例：已沽空行使价 10 000 点恒指认沽期权及买入行使价 10 400 点恒指认沽期权，期权金为 75 及 180 点，净期权金付出 105 点（75－180）。

①若结算价为 9 500 点，最大回报＝（10 400－10 000）＋（－105）＝＋295 点

②若结算价为 10 500 点，最大风险＝－105 点

打和点＝10 400＋（－105）＝10 295 点

表 77　投资策略：沽空跨价认购期权组合

策略：沽空跨价认购期权组合				
结算价	净期权金	沽 1 张 10 000 认购期权	买 1 张 10 400 认购期权	到期日盈亏
9 500	－105	－500	900	295
9 600	－105	－400	800	295
9 700	－105	－300	700	295
9 800	－105	－200	600	295

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

结算价	净期权金	沽 1 张 10 000 认购期权	买 1 张 10 400 认购期权	到期日盈亏
9 900	－105	－100	500	295
10 000	－105	0	400	295
10 100	－105	0	300	195
10 200	－105	0	200	95
10 300	－105	0	100	－5
10 400	－105	0	0	－105
10 500	－105	0	0	－105
10 600	－105	0	0	－105
10 700	－105	0	0	－105
10 800	－105	0	0	－105

图 27 为买入跨价认沽期权组合的盈亏示意图。

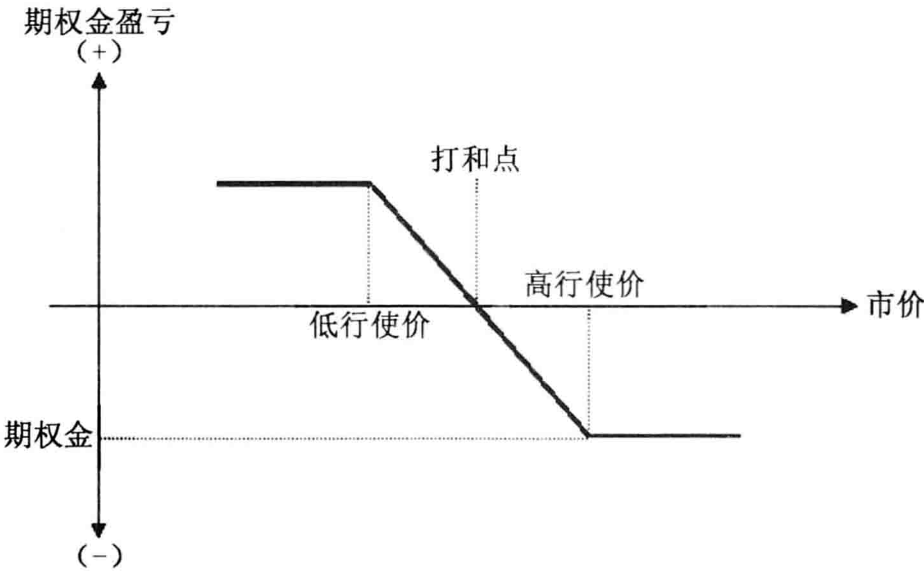


图 27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）沽空跨价认沽期权组合（Bull Put Spread）。

沽空跨价认沽期权组合，是看好后市的保守投资策略。当投资者看好后市，希望沽空认沽期权以收取期权金并获利，换言之，投资者认为市价会逐步上升，而沽空认沽期权可以收取时间损耗的价值。不过，投资者又害怕市价一旦跌破认沽期权的行使价，会带来无限制的风险，因此，投资者可以利用所收到的部分期权金买入较远行使价的认沽期权以控制可能出现的风险。

在这种情况下，投资者是沽空一套跨价认沽期权组合，亦即沽空高行使价的认沽期权，同时买入低行使价的认沽期权。换言之，投资者放弃了部分所收到的期权金，以控制可能出现的无限制风险。

沽空高行使价认沽期权，投资者收取期权金，而买入低行使价认沽期权，投资者是支出期权金。由于前者必然比后者多，因此，投资者实际上仍然有净期权金的收入，因此，投资者的投资组合亦可称为有收入的跨价组合。

若市价如投资者的预期上升，则投资者最大的回报是所收取的净期权金；相反，若市不升反跌，则投资者最大的风险是净期权金减高行使价与低行使价之差。

至于此期权组合的风险指标，则与买入跨价认购期权组合者大致相同。沽空跨价认沽期权组合其实可用作“探底”用途，理由与买入跨价认购期权组合的相同。以沽空跨价认沽期权组合到期日的盈亏分析，有以下几个特点存在：

成分＝买入低行使价的认沽期权
　　　沽空高行使价的认沽期权

最大回报＝净期权金

最大风险＝净期权金－（高行使价－低行使价）

打和点＝高行使价－净期权金

例：已买入行使价 10 000 恒指认沽期权及沽空行使价 10 400 恒指认沽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权，期权金为 75 及 180 点，净期权金收取 105 点（180－75）。

①若结算价为 9 500 点，最大风险 = +105 －（10 000 － 10 400）= －295 点

②若结算价为 10 500 点，最大回报 = +105 点

打和点 = 10 400 －（+105）= 10 295 点

表 78　投资策略：沽空跨价认沽期权组合

结算价	净期权金	买 1 张 10 000 认沽期权	沽 1 张 10 400 认沽期权	到期日盈亏
9 500	105	500	－900	－295
9 600	105	400	－800	－295
9 700	105	300	－700	－295
9 800	105	200	－600	－295
9 900	105	100	－500	－295
10 000	105	0	－400	－295
10 100	105	0	－300	－195
10 200	105	0	－200	－95
10 300	105	0	－100	5
10 400	105	0	0	105
10 500	105	0	0	105
10 600	105	0	0	105
10 700	105	0	0	105
10 800	105	0	0	105

图 28 为沽空跨价认沽期权组合的盈亏示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

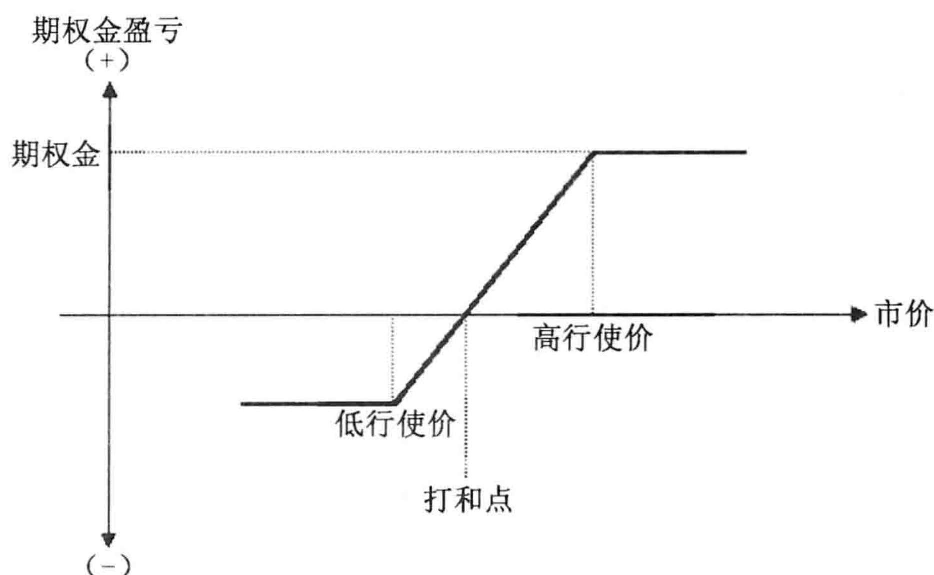


图 28

（9）买入马鞍式期权组合（Long Straddles）。

买入马鞍式期权组合，是一种对市场方向中性，但对波幅率看升的投资策略。

投资者看市场经过一段牛皮上落时间后，将快出现向上或向下的突破，不过，他对市况的方向并无意见，而认为波幅率肯定将会上升。在这种情况下，投资者可同时买入同一行使价的认购及认沽期权，并支付期权金。

若市价如预期一样在到期日前向上或向下突破，出现趋势，投资者所持其中一方的期权会赚取利润，而另一方的期权则价值下跌，若总利润能补偿所支付的期权金，市况无论上升或下跌，均告有利可图。

相反，若市场价格在到期时仍处于窄幅上落，并未突破打和点，则投资者便损失了认购及认沽的期权金。

此外，投资者亦必须留意，即使市场并无大变化，若波幅率上升，无论认购或认沽期权的期权金均会上升，令所持有的马鞍式组合有利可图。

因此买入马鞍式组合是风险有限、利润无限的投资策略，买入马鞍式期权组合适用于：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a. 市况行将突破，出现向上或向下的趋势市况

b. 市场波幅率上升的市况

但不适用于：

a. 市况转趋牛皮，在窄幅上落的整个市况

b. 市场波幅率下跌的市况

以买入马鞍式期权组合到期日的盈亏分析：

成分 = 买入相同行使价的认购期权及认沽期权

结算价高于上打和点的回报 = 结算价 − 行使价 − 期权金

结算价低于下打和点的回报 = 行使价 − 结算价 − 期权金

最大风险 = 期权金

上打和点 = 行使价 + 期权金

下打和点 = 行使价 − 期权金

例： 已买入行使价 10 000 恒指认购期权及行使价 10 000 恒指认沽期权，期权金为 120 及 100 点。

①若结算价为 9 500 点，回报 = 10 000 − 9 500 − 200 = +280 点

②若结算价为 10 000 点，最大风险 = −120 − 100 = −220 点

③若结算价为 10 500 点，回报 = 10 500 − 10 000 − 220 = +280 点

上打和点 = 10 000 + 220 = 10 220 点

下打和点 = 10 000 − 220 = 9 780 点

买入马鞍式期权组合见图 29。

买入马鞍式期权组合策略见表 79。

买入马鞍式期权组合与沽出马鞍式期权组合相反，是投资者对于市场方向看法不确定，但是预期市场会有大幅度波动，即将向上或是向下突破的策略。

投资者可以同时买入同一个行使价的认购期权以及认沽期权，支付期权金。如果市况如同预期，在到期日向上或向下突破，则整体组合的其中一方将会获利，另一方的期权将无价值，如果总共获得的利润可以超过所支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

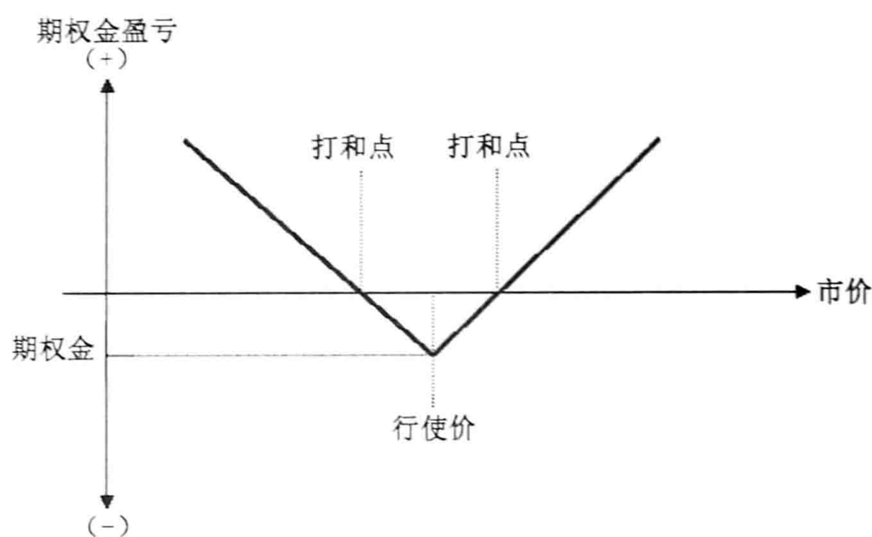


图 29

表 79

策略：买入马鞍式期权组合				
结算价	净期权金	买入 1 张 10 000 认购期权	买入 1 张 10 000 认沽期权	到期日盈亏
9 300	-220	0	700	480
9 400	-220	0	600	380
9 500	-220	0	500	280
9 600	-220	0	400	180
9 700	-220	0	300	80
9 800	-220	0	200	-20
9 900	-220	0	100	-120
10 000	-220	0	0	-220
10 100	-220	100	0	-120
10 200	-220	200	0	-20
10 300	-220	300	0	80
10 400	-220	400	0	180
10 500	-220	500	0	280
10 600	-220	600	0	380

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付的期权金，则整体投资组合就可以获利。

不过从另一方面看，如果市况处于上下区间震荡，结算价格在到期日并无向上或向下突破有较大空间，投资者便会损失所有的期权金，与沽出马鞍式期权组合相比，此策略风险有限，获利无限。

使用时机：a. 预期市场上下突破，出现大趋势

b. 市场波幅上升

盈亏分析：最大可能获利：无限，当指数大升或大跌都可以获利

最大可能损失：有限，即期权金价值

例：假设恒生指数为 16 200 点，买入行使价 16 200 点的认购期权金 320 点，同时买行使价 16 200 点的认沽期权金 310 点。

①若大市上升至 17 000 点，回报 =（17 000 - 16 200） - （320 + 310） = 170 点

②若结算价格为 16 200 点，在打和点之间，损失 = 320 + 310 = 630 点

③下打和点 = 16 200 - 630 = 15 570；上打和点 = 16 200 + 630 = 16 830 点

（10）沽出马鞍式期权组合（Short Straddle）。

沽出马鞍式期权组合是一种对市场方向中性，但是对于波幅看跌的投资策略。

投资者在整个市场进入盘整期阶段，认为市场的波幅会开始降低。在这种情况下，投资者可以同时沽出认沽期权以及认购期权来赚取期权金。在到期日之前，如果市况在原先所预期的价位内上下来回，没有往上或是往下突破所设定的区间，随着时间的流逝，沽出这套马鞍式期权组合可以赚取期权的时间价值。一旦到期时结算价格落在两个行使价的区间，或是虽然一方有超过行使价，但是超过的价格并未大于所赚取的时间价值，投资者均可以获利。

不过如果到期日之前，价格大幅度超出所限定的上下区间，则投资者的整体投资组合将遭受无限的风险，同时如果市场的波幅大幅提升，认购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权以及认沽期权的价格将同时上升，此马鞍式期权组合的策略亦会遭受损失。所以投资者在沽出马鞍式期权组合时，必须注意此策略所存在的风险。

使用时机：a. 预期市场上下幅度收窄，区间进入盘整

b. 市场波幅下降

盈亏分析：最大可能获利：有限、即期权金收入

最大可能损失：无限、指数大升或大跌，都会造成损失

例：假设恒生指数为 16 200 点，沽出行使价 16 200 点的认购期权金 320 点，同时沽出行使价 16 200 点的认沽期权金 310 点。

①若结算价格为 16 200 点，最大回报 = 320 + 310 = 630 点

②若大市上升至 16 300 点，位于打和点区间，回报 = 630 － （16 300 － 16 200） = 530 点

③大市上升至 17 000 点，损失 = （17 000 － 16 200） － 630 = 170 点

④下打和点 = 16 200 － 630 = 15 570 点；上打和点 = 16 200 + 630 = 16 830点

图 30 为沽出马鞍式期权组合的盈亏示意图。

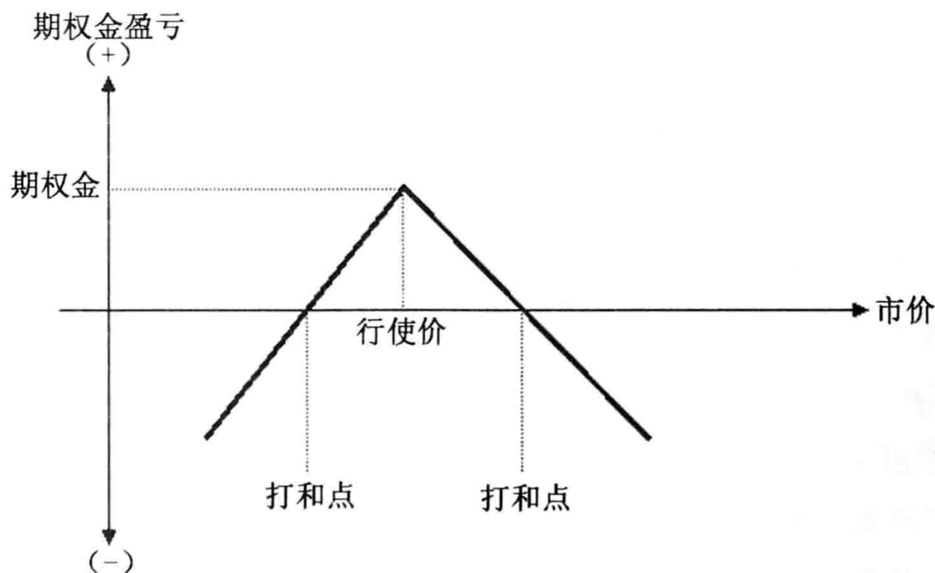


图 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（11）买入勒束式期权组合（Long Srtangle）。

买入勒束式期权组合与沽出勒束式期权组合相反，是对于市场方向看法不确定，但是预期市场会有大幅度波动，即将向上或是向下突破的策略。

投资者可以同时买入同一个行使价的认购期权以及低行使价的认沽期权，不过不同于勒束式期权长仓，投资者对于市场方向出现的机会比较小，所以只愿意负担较少的期权金，利用较少的期权金，等待大趋势的出现，如果市况如同预期一般，在到期日向上或向下有较大方向的突破，则整体组合的其中一方将会获利，另一方的期权将无价值，如果总共获得的利润可以超过所支付的期权金，则整体投资组合就可以获利。

不过另一方面，如果市况处于上下区间震荡，结算价格在到期日并无向上或向下突破，投资者便损失所有的期权金，与沽出勒束式期权组合相比，此策略风险有限，获利无限。

使用时机：a. 预期市场将出现大趋势性的向上或向下突破

b. 市场波幅上升

盈亏分析：最大可能获利：无限，当指数大升或大跌都可以获利

最大可能损失：有限，即期权金支出

例：假设恒生指数为 16 200 点，买入行使价 16 600 点的认购期权金 90 点，同时买行使价 15 800 点的认沽期权金 100 点。

①大市上升至 16 800 点，最大回报 =（16 800 - 16 600） - 190 = 10 点

②若结算价格为 16 400 点，最大损失 = 90 + 100 = 190 点

③下打和点 = 15 800 - 190 = 15 610 点；上打和点 = 16 600 + 190 = 16 790 点

图 31 为买入勒束式期权组合的盈亏示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

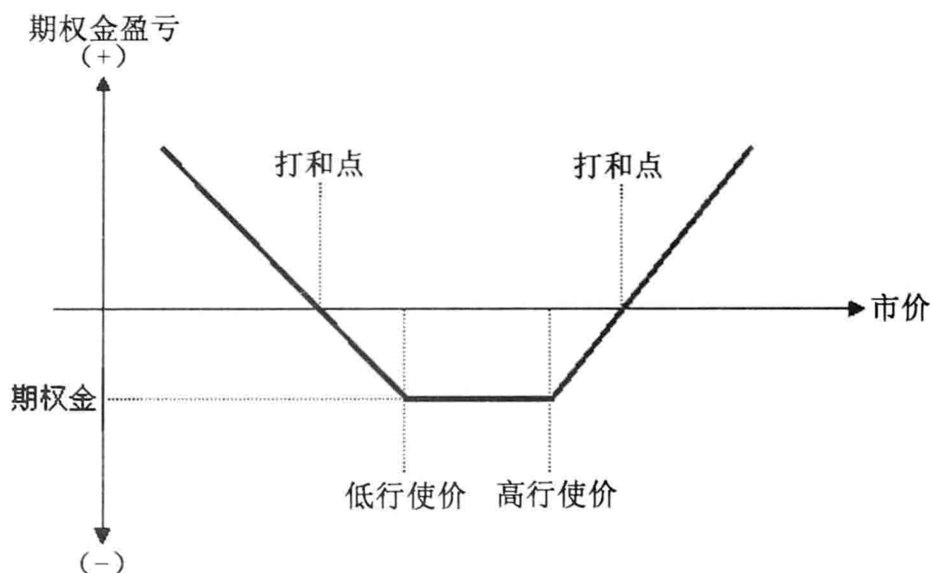


图 31

（12）沽出勒束式期权组合（Short Srtangle）。

沽出勒束式期权组合是一种对市场方向中性，但是对于波幅看跌的投资策略。投资者在整个市场进入盘整期阶段，认为市场的波幅会开始降低。在这个情况下，投资者可以同时沽出高行使价的认购期权以及低行使价的认沽期权，来赚取期权金。在到期日之前，如果市况在原先所预期的价位内上下来回，没有往上或是往下突破所设定的区间，随着时间流逝，沽出这套勒束式期权组合可以赚取期权的时间价值。一旦到期时结算价格落在两个行使价的区间，或是虽然一方有超过行使价，但是超过的价格并未大于所赚取的时间价值，投资者均可以获利。

如果在到期日之前，价格大幅度超出所限定的上下区间，则投资者的整体投资组合将遭受无限的风险，同时如果市场的波幅大幅提升，认购期权以及认沽期权的价格将同时上升，此沽出勒束式期权组合的策略亦会遭受损失。所以投资者在沽出勒束式期权组合时，必须注意此策略所存在的风险。但与沽出马鞍式期权组合相比较，沽出勒束式期权组合收取的期权金较低，相对的风险也比较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用时机：a. 预期市场上下幅度收窄，区间进入盘整

b. 市场波幅下降

盈亏分析：最大可能获利：有限，即期权金收入

最大可能损失：无限，当指数大升或大跌，投资者都会造成较大损失。

例： 假设恒生指数为 16 200 点，沽出行使价 16 200 点的认购期权金 90 点，同时沽出行使价 15 800 点的认沽期权金 100 点。

①若结算价格为 16 400 点，最大回报 = 90 + 100 = 190 点

②大市上升至 16 800 点，损失 = （16 800 - 16 600） - 190 = 10 点

③下打和点 = 15 800 - 190 = 15 610 点；上打和点 = 16 600 + 190 = 16 790 点

沽空勒束式期权组合，是一种对市场方向中性，但对波幅率看跌的投资策略。

投资者看市场经过一段趋势市后，将进入横向调整，市场转为上落市，投资者认为波幅率肯定将会下跌，但由于市价波幅扩大或出现趋势时招致损失。

在这种情况下，投资者可同时沽空低行使价的认沽期权及沽空高行使价的认购期权，并收取期权金。若市价如预期一样在到期日前在预期价位幅度内徘徊，并未出现趋势，则所沽空的期权大量流失时间值。直至到期日，若结算价刚在两种所沽空的期权的行使价之间，两种期权内在值都是零，则投资者可赚取所有期权金。若结算价高于或低于期权的行使价，其中一种期权的内在值为零，而另一种期权将有内在值，只要所收取的期权金大于剩余的内在值，则投资者将有利可图。

相反，若市价在到期前大幅偏离预期的上落幅度，并突破打和点，则投资者便会招致无限制的损失，而此损失要视期权的内在值及时间值而定。

此外，投资者亦必须留意，即使市价维持在预期的上落幅度，但若波幅率上升，则认购与认沽期权金亦会上升，则投资者沽空勒束式期权组合亦会招致损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，沽空勒束式组合是风险无限、利润有限的投资策略。但与马鞍式组合相比，沽勒束式收取较低期权金，而风险相对亦较低。

沽空勒束式期权组合适用于：

a. 市况将日趋牛皮，价位涨落幅度收窄的市况，图表上形成收窄三角形或长方形形态走势；

b. 市场波幅率下跌的市况。

但不适用于：

a. 市况处于趋势之中；

b. 市场波幅率上升的市况。

以沽空勒束式期权组合到期日的盈亏分析：

成分 = 沽空不同行使价的认购期权及认沽期权

最大回报 = 期权金

结算价高于上打和点的风险 = 高行使价 - 结算价 + 期权金

结算价低于下打和点的风险 = 结算价 - 低行使价 + 期权金

上打和点 = 高行使价 + 期权金

下打和点 = 低行使价 - 期权金

例：已沽空行使价 10 000 恒指认沽期权及行使价 10 200 恒指认购期权，期权金为 100 及 80 点。

①若结算价为 9 500 点，回报 = 9 500 - 10 000 + 180 = -320 点

②若结算价为 10 000 点，最大回报 = 100 + 80 = +180 点

③若结算价为 10 700 点，风险 = 10 200 - 10 700 - +180 = -320 点

上打和点 = 10 200 + 180 = 10 380 点

下打和点 = 10 000 - 180 = 9 820 点

图 32 为沽空勒束式期权组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

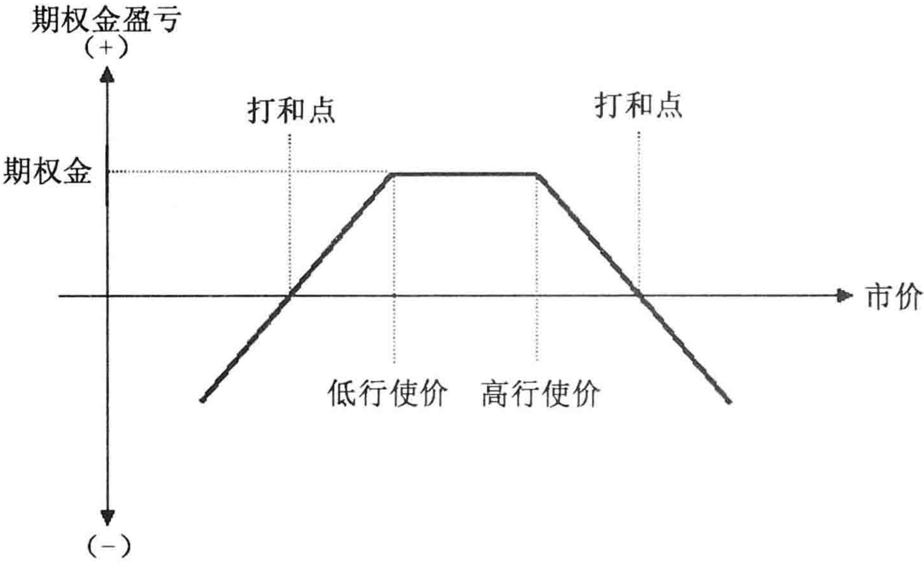


图 32

表 80　沽空勒束式期权组合

策略：沽空勒束式期权组合				
结算价	净期权金	沽空 1 张 10 000 认沽期权	沽空 1 张 10 000 认购期权	到期日盈亏
9 400	180	－600	0	－420
9 500	180	－500	0	－320
9 600	180	－400	0	－220
9 700	180	－300	0	－120
9 800	180	－200	0	－20
9 900	180	－100	0	80
10 000	180	0	0	180
10 100	180	0	0	180
10 200	180	0	0	180
10 300	180	0	－100	80
10 400	180	0	－200	－20
10 500	180	0	－300	－120
10 600	180	0	－400	－220
10 700	180	0	－500	－320

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（13）买入蝴蝶式期权组合（Long Butterfly）。

买入蝴蝶式期权组合的英文是 Long Butterfly，是对期权结算价有看法，但对波幅率略看跌的投资策略。

投资者认为，市场在结算时会处于某个价位幅度之内，并认为波幅率会下跌，不过他并不希望承受过大的风险，即如果市价在结算前走出预期的范围，他的损失是可以计算得到，而不会无限制地扩大。

在这种情况下，投资者可有以下几种买卖方法：

①沽空马鞍式，然后再买入一套打和点较大的勒束式，以对冲马鞍式的风险，亦即买入一张低行使价的认沽期权，沽空一张中行使价的认沽期权，沽空一张低行使价的认购期权，再买入一张高行使价的认购期权。

②买入一张低行使价的认购期权，沽空两张中行使价的认购期权，及买入一张高行使价的认购期权。

③买入一张高行使价的认沽期权，沽空两张中行使价的认沽期权，及买入一张高行使价的认沽期权。

在全认购期权的蝴蝶式期权组合中，若市况如蝴蝶式期权组合投资者的看法一样，投资者最大的风险会是所付出的期权金。相反，若市价结算时处于上下打和点之内，则投资者最大的回报是：高行使价减中行使价加净期权金；或中行使价减低行使价加净期权金。

此外，投资者必须注意，由于蝴蝶式组合涉及沽空两张接近等价期权及买入一张价外价内期权，波幅率对组合的影响已大致中和。不过，由于所沽空的接近等价期权的 Vega 较价内及价外期权为高，因此，蝴蝶式期权组合仍会略为偏淡波幅率。

此外，由于中行使价期权有较高的 Theta，时间值消耗较低行使价及高行使价期权者为高，因此，时间上稍微有利买入持蝴蝶式组合的投资者。

不过，上述两者的影响其实颇细，换言之，买入蝴蝶式期权组合者的风险有限，回报亦有限，主要的考虑点会是风险与回报的比率。若可能得到的回报高于可能的风险有 2 倍以上，都是值得考虑的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入蝴蝶式期权组合适用于：

a. 市况牛皮，预期结算价在预期幅度之内；

b. 波幅率略偏软。

但不适用于：

a. 市况在趋势之中；

b. 波幅率大升的市况。

以买入蝴蝶式期权组合到期日的盈亏分析：

成分：

方法一：买入一张低行使价的认沽期权
沽空一张中行使价的认沽期权
沽空一张中行使价的认购期权
买入一张高行使价的认购期权

方法二：买入一张低行使价的认购期权
沽空两张中行使价的认购期权
买入一张高行使价的认购期权

方法三：买入一张低行使价的认沽期权
沽空两张中行使价的认沽期权
买入一张高行使价的认沽期权

最大回报 = 高行使价 − 中行使价 + 净期权金

结算价高于高行使价的最大风险 = 所付出的净期权金

结算价低于低行使价的最大风险 = 所付出的净期权金

上打和点 = 高行使价 + 净期权金

下打和点 = 低行使价 − 净期权金

例：已买入行使价 13 000/13 200/13 400 蝴蝶式恒指认购期权组合，即：

买入一张 13 000 认购期权：−290 点

沽空两张 13 200 认购期权：+165 点 ×2 = +330 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入一张 13 400 认购期权：－80 点

净期权金为－40 点

①若结算价为 12 800 点，最大风险＝－40 点

②若结算价为 13 200 点，最大回报＝13 400－13 200＋(－40)＝＋160 点

③若结算价为 13 600 点，最大风险＝－40 点

上打和点＝13 400＋（－40）＝13 360 点

下打和点＝13 000－（－40）＝13 040 点

图 33 为买入蝴蝶式期权组合。

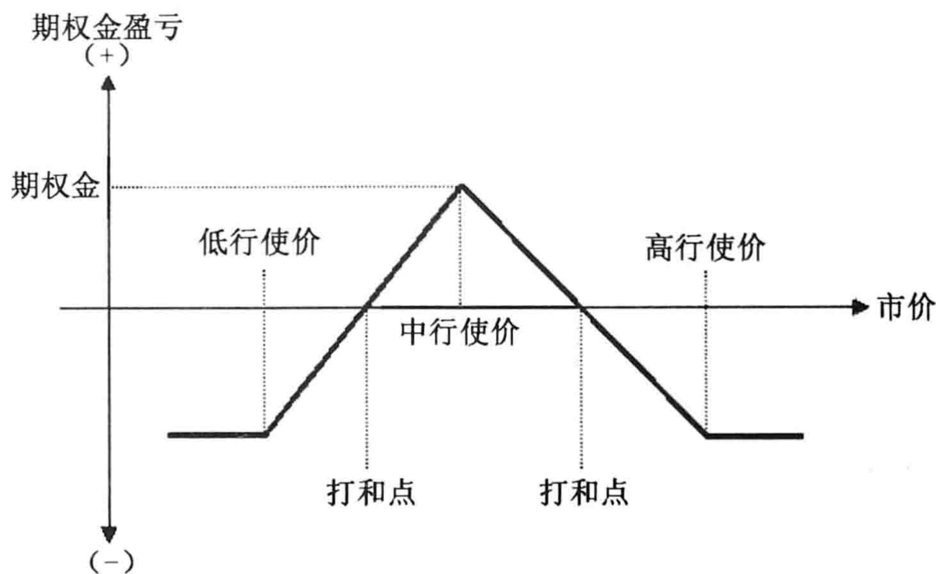


图 33

表 81　买入蝴蝶式期权组合

策略：买入蝴蝶式期权组合					
结算价	净期权金	买入 1 张 13 000 认沽期权	沽空 2 张 13 200 认购期权	买入 1 张 13 400 认沽期权	到期日盈亏
12 800	－40	0	0	0	－40
12 900	－40	0	0	0	－40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

结算价	净期权金	买入 1 张 13 000 认沽期权	沽空 2 张 13 200 认购期权	买入 1 张 13 400 认沽期权	到期日盈亏
13 000	-40	0	0	0	-40
13 100	-40	100	0	0	60
13 200	-40	200	0	0	160
13 300	-40	300	-200	0	60
13 400	-40	400	-400	0	-40
13 500	-40	500	-600	100	-40
13 600	-40	600	-800	200	-40

（14）沽空蝴蝶式期权组合（Short Butterfly）。

沽空蝴蝶式期权组合的英文是 Short Butterfly 或 Iron Butterfly，是预期出现大升或大跌，波幅率看升，但不希望支付太多期权金的投资策略。

投资者认为，市场会出现向上或向下的突破，但又稍嫌买入马鞍式组合的期权金太多。此外，他决定无论市升或市跌，市价一到某水平便将实行平仓套利的策略，因此无必要保留市况无限上升或下跌的获利机会。

在这种情况下，投资者可以有以下几种买卖方法：

①买入马鞍式，然后沽空一套打和点较大的勒束式，收取期权金以减少买入马鞍式的费用。此方法亦即：沽空一张低行使价的认沽期权，买入一张中行使价的认沽期权，买入一张中行使价的认购期权及沽空一张高行使价的认购期权。

②沽空一张低行使价的认购期权，买入两张中行使价的认购期权及沽空一张高行使价的认购期权。

③沽空一张低行使价的认沽期权，买入两张中行使价的认沽期权及沽空一张高行使价的认沽期权。

在全认购期权的蝴蝶式期权组合中，若市况如投资者的预期一样，结算价高于高行使价，回报会是所收取的净期权金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若结算价低于低行使价，回报亦会是所收取的净期权金。

而投资者最大的风险处于中行使价，会是：

①中行使价减高行使价加净期权金；

②低行使价减中行使价加净期权金。

值得注意的是，与买入蝴蝶式组合的情况相反，虽然四张期权成分因素大部分互相对销，但仍略为看好波幅率。此外，沽空蝴蝶式组合仍然要面对略为不利的时间值损耗。

总而言之，沽空蝴蝶式期权组合是风险有限、回报有限的策略。通常，这样组合的风险回报比例并不吸引投资者，但投资者的着眼点会在后市的市价方向及成本的支出。沽空蝴蝶式期权组合适用于：

a. 看后市出现方向，预期结算价会在打和点之外；

b. 波幅率上升。

但不适用于：

a. 市况在牛皮上落之中；

b. 波幅率下跌的市况。

以沽空蝴蝶式期权组合的到期日的盈亏分析，成分：

方法一：沽空一张低行使价的认沽期权
买入一张中行使价的认沽期权
买入一张中行使价的认购期权
沽空一张高行使价的认购期权

方法二：沽空一张低行使价的认购期权
买入两张中行使价的认购期权
沽空一张高行使价的认购期权

方法三：沽空一张低行使价的认沽期权
买入两张中行使价的认沽期权
沽空一张高行使价的认沽期权

最大回报＝所收取的净期权金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结算价处于中行使价的最大风险＝中行使价－高行使价＋净期权金或

结算价处于中行使价的最大风险＝低行使价－中行使价＋净期权金

上打和点＝高行使价－净期权金

下打和点＝低行使价＋净期权金

例： 已沽空行使价 13 000/13 200/13 400 蝴蝶式恒指认购期权组合，即：

沽空一张 13 000 认购期权： ＋290 点

买入两张 13 200 认购期权： －165 点×2＝－330 点

沽空一张 13 400 认购期权： ＋80 点

净期权金为＋40 点

①若结算价为 12 800 点，最大回报＝＋40 点

②若结算价为 13 200 点，最大风险＝13 200－13 400＋(＋40)＝－160 点

③若结算价为 13 600 点，最大回报＝＋40 点

上打和点＝13 400－（＋40）＝13 360 点

下打和点＝13 000＋（＋40）＝13 040 点

沽空蝴蝶式期权组合的盈亏分析见图 34。

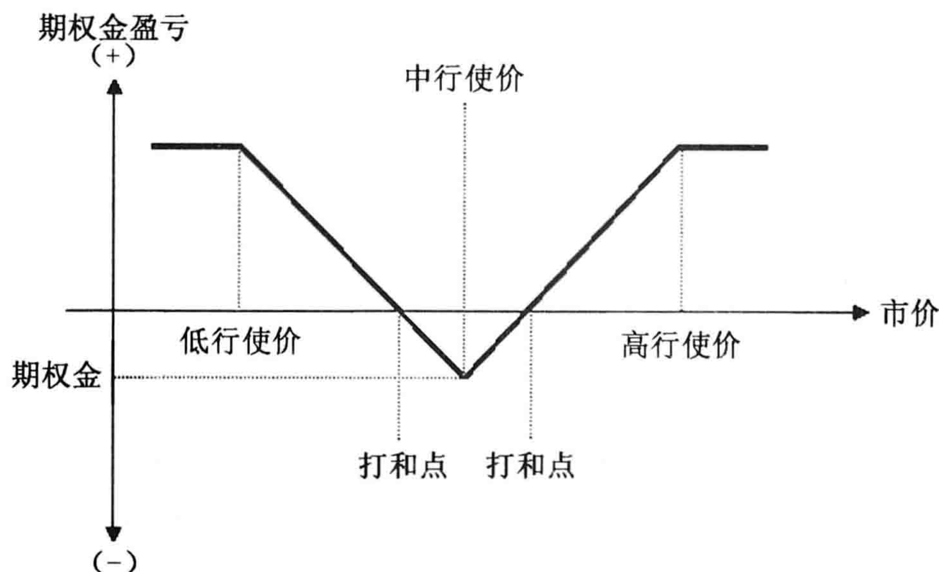


图 34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 82 沽空蝴蝶式期权组合

策略：沽空蝴蝶式期权组合					
结算价	净期权金	沽空 1 张 13 000 认购期权	买入 2 张 13 200 认沽期权	沽空 1 张 13 400 认购期权	到期日盈亏
12 800	40	0	0	0	40
12 900	40	0	0	0	40
13 000	40	0	0	0	40
13 100	40	-100	0	0	-60
13 200	40	-200	0	0	-160
13 300	40	-300	200	0	-60
13 400	40	-400	400	0	40
13 500	40	-500	600	-100	40
13 600	40	-600	800	-200	40

（15）买入飞鹰式期权组合（Long Condor）。

买入飞鹰式期权组合的英文是 Long Condor，是对期权结算价有看法，但对波幅率差不多中性的投资策略。

投资者认为，市场的结算价会处于某个价位幅度之内，但他希望投资一个比蝴蝶式更保守的期权组合，即扩宽打和点之内的价位范围，而损失则控制在一定水平之内。

在这种情况下，投资者可以有以下三种买卖方法：

①沽空行使价较窄的勒束式，然后买入一套行使价较宽的勒束式，以对冲前者的风险，亦即买入一张低行使价的认沽期权，沽空一张中低行使价的认沽期权，沽空一张高行使价的认购期权及买入一张高行使价的认购期权。

②买入一张低行使价的认购期权，沽空一张中低行使价的认购期权，沽空一张中高行使价的认购期权及买入一张高行使价的认购期权。

③买入一张低行使价的认沽期权，沽空一张中行使价的认沽期权，及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入一张高行使价的认沽期权。

在全认购期权的飞鹰式期权组合中，若市况如投资者的预期，市价在中低及中高行使价之间结算，最大回报是高行使价减中高行使价加净期权金，或是中低行使价减低行使价加净期权金。

若市价结算时处于上下打和点之外，投资者最大的风险会是所付出的期权金。

此外，买入飞鹰式期权组合的波幅率风险其实差不多已经对销，只有轻微看淡波幅率。另外，时间值的影响则只轻微对投资者有利。

换言之，买入飞鹰式期权组合者的风险有限，回报亦有限，主要的考虑点是市价是否在预期幅度内结算。

买入飞鹰式期权组合适用于：

a. 市况牛皮，预期结算价在预期幅度之内；

b. 波幅率中性。

但不适用于：

a. 市况在趋势之中；

b. 波幅率大升的市况。

以买入飞鹰式期权组合的到期日的盈亏分析：

成分：

方法一：买入一张低行使价的认沽期权
沽空一张中低行使价的认沽期权
沽空一张中高行使价的认购期权
买入一张高行使价的认购期权

方法二：买入一张低行使价的认购期权
沽空一张中低行使价的认购期权
沽空一张中高行使价的认购期权
买入一张高行使价的认购期权

方法三：买入一张低行使价的认沽期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沽空一张中低行使价的认沽期权

沽空一张中高行使价的认沽期权

买入一张高行使价的认沽期权

最大回报 = 高行使价 − 中高行使价 + 净期权金

或

最大回报 = 中低行使价 − 低行使价 + 净期权金

结算价高于高行使价的最大风险 = 所付出的净期权金

结算价低于低行使价的最大风险 = 所付出的净期权金

上打和点 = 高行使价 + 净期权金

下打和点 = 低行使价 − 净期权金

例：已买入行使价 12 800/13 000/13 200/13 400 飞鹰式恒指认购期权组合，即：

买入一张 12 800 认购期权：−400 点

沽空一张 13 000 认购期权：+290 点

沽空一张 13 200 认购期权：+165 点

买入一张 13 400 认购期权：−80 点

净期权金为 −25 点

①若结算价为 12 800，最大风险 = −25

②若结算价为 13 000 ~ 13 200，最大回报 = 13 400 − 13 200 + （−25） = +175

③若结算价为 13 600，最大风险 = −25

上打和点 = 13 400 + （−25） = 13 375

下打和点 = 12 800 − （−25） = 12 825

图 35 为买入飞鹰式期权组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

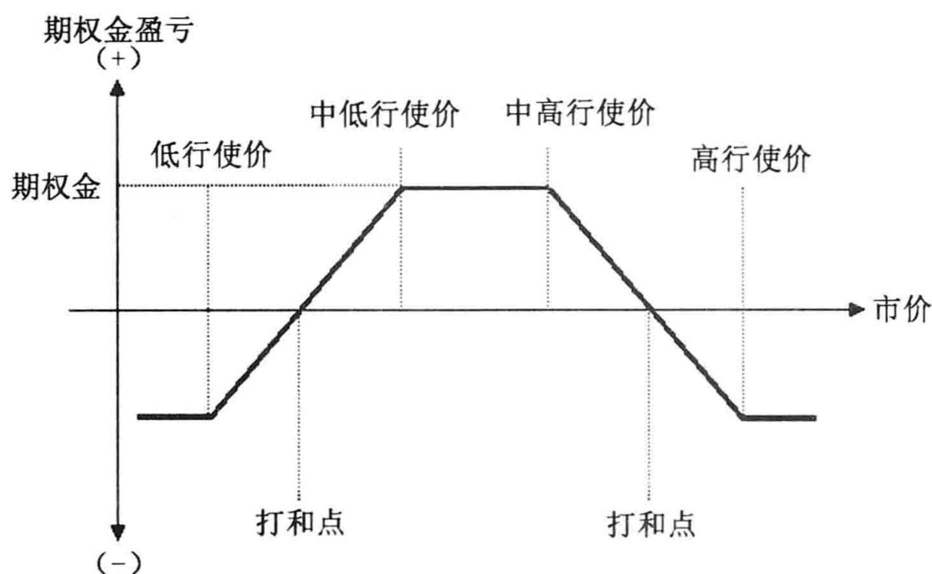


图 35

表 83　买入飞鹰式期权组合

策略：买入飞鹰式期权组合						
结算价	净期权金	买入 1 张 12 800 认沽期权	买入 1 张 13 000 认沽期权	沽空 2 张 13 200 认购期权	买入 1 张 13 400 认沽期权	到期日盈亏
12 600	-25	0	0	0	0	-25
12 700	-25	0	0	0	0	-25
12 800	-25	0	0	0	0	-25
12 900	-25	100	0	0	0	75
13 000	-25	200	0	0	0	175
13 100	-25	300	-100	0	0	175
13 200	-25	400	-200	0	0	175
13 300	-25	500	-300	-100	0	75
13 400	-25	600	-400	-200	0	-25
13 500	-25	700	-500	-300	100	-25
13 600	-25	800	-600	-400	200	-25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（16）沽空飞鹰式期权组合（Short Condor）。

沽空飞鹰式期权组合的英文是 Short Condor，是对预期市价出现大升或大跌，波幅率中性，但不希望支付太多期权金的保守投资策略。

投资者认为市场会出现向上或向下的突破，但嫌沽空蝴蝶式组合所付出的期权金太高，因此，投资者愿意将打和点的距离拉阔，但减少期权金的支出。

沽空飞鹰式期权组合的方法有三种：

①买入一套打和点较窄的勒束式组合，同时沽空一套打和点较宽的勒束式组合。换言之，是沽空一张低行使价的认沽期权，买入一张中低行使价的认沽期权，买入一张中高行使价的认购期权，及沽空一张高行使价的认购期权。

②以认购期权作买卖组合，即沽空一张低行使价的认购期权，买入一张中低行使价的认购期权，买入一张中高行使价的认购期权，及沽空一张高行使价的认购期权。

③以认沽期权作买卖组合，即沽空一张低行使价的认沽期权，买入一张中低行使价的认沽期权，买入一张中高行使价的认沽期权，及沽空一张高行使价的认沽期权。

在全认购期权的飞鹰式期权组合中，若市价的走势如预期一样，市价在结算时向上或向下突破打和点，则投资者最大的回报会是所收到的期权金。

相反，若在中低及中高行使价之间结算，最大风险是中高行使价减高行使价加净期权金；或低行使价减中低行使价加净期权金。

这种策略对于波幅率已接近中性（虽然仍稍为看波幅率上），而时间消耗的影响亦已接近中性（时间消耗稍为不利）。

换言之，沽空飞鹰式期权组合的风险及回报均有限，主要考虑点是市价是否如预期向上或向下突破。

飞鹰式期权组合适用于：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a. 市况长期窄幅上落后，将向上或向下大幅度上升或下跌；

b. 波幅率中性。

但不适用于：

a. 市况牛皮上落；

b. 波幅率向下的市况。

以沽空飞鹰式期权组合的到期日的盈亏分析：

成分：

方法一：沽空一张低行使价的认沽期权
买入一张中低行使价的认沽期权
买入一张中高行使价的认购期权
沽空一张高行使价的认购期权

方法二：沽空一张低行使价的认购期权
买入一张中低行使价的认购期权
买入一张中高行使价的认购期权
沽空一张高行使价的认购期权

方法三：沽空一张低行使价的认沽期权
买入一张中低行使价的认沽期权
买入一张中高行使价的认沽期权
沽空一张高行使价的认沽期权

结算价高于高行使价的最大回报 = 所收取的净期权金

结算价低于低行使价的最大回报 = 所收取的净期权金

最大风险 = 中高行使价 - 高行使价 + 净期权金

或

最大风险 = 低行使价 - 中低行使价 + 净期权金

上打和点 = 高行使价 + 净期权金

下打和点 = 低行使价 - 净期权金

例： 已沽空行使价 12 800/13 000/13 200/13 400 飞鹰式恒指认购期权组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合，即：

沽空一张 12 800 认购期权：+400 点

买入一张 13 000 认购期权：-290 点

买入一张 13 200 认购期权：-165 点

沽空一张 13 400 认购期权：+80 点

净期权金为 +25 点

①若结算价为 12 800，最大回报 = +25

②若结算价为 13 000 ~ 13 200，最大风险 = 13 200 - 13 400 + （+25）= -175

③若结算价为 13 600，最大回报 = +25

上打和点 = 13 400 - （+25） = 13 375

下打和点 = 12 800 + （+25） = 12 825

图 36 为沽空飞鹰式期权组合的盈亏示意图。

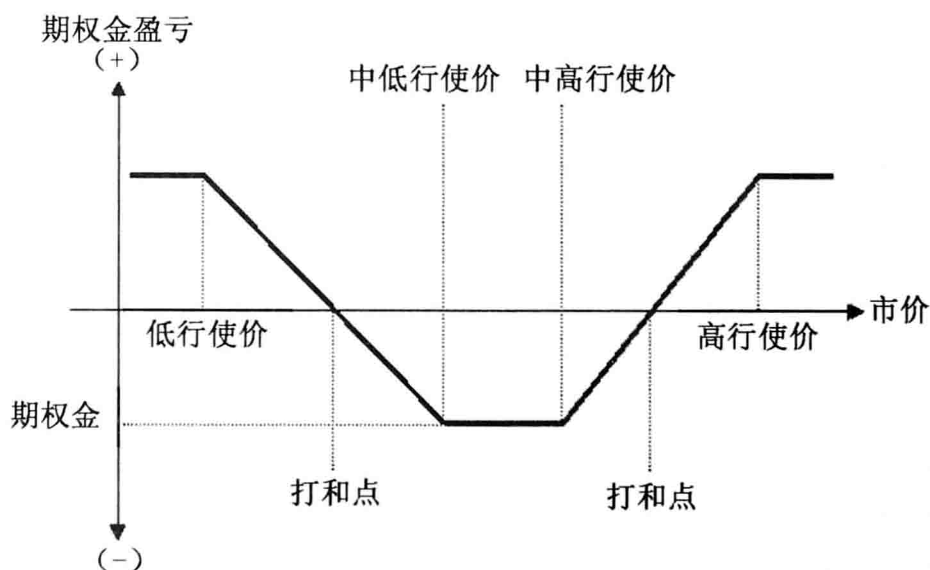


图 36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 84　沽空飞鹰式期权组合的盈亏示意表

策略：沽空飞鹰式期权组合						
结算价	净期权金	买入 1 张 12 800 认沽期权	买入 1 张 13 000 认沽期权	沽空 2 张 13 200 认购期权	买入 1 张 13 400 认沽期权	到期日盈亏
12 400	25	0	0	0	0	25
12 500	25	0	0	0	0	25
12 600	25	0	0	0	0	25
12 700	25	0	0	0	0	25
12 800	25	0	0	0	0	25
12 900	25	-100	0	0	0	-75
13 000	25	-200	0	0	0	-175
13 100	25	-300	100	0	0	-175
13 200	25	-400	200	0	0	-175
13 300	25	-500	300	100	0	-75
13 400	25	-600	400	200	0	25
13 500	25	-700	500	300	-100	25
13 600	25	-800	600	400	-200	25
13 700	25	-900	700	500	-300	25

（四）期权买卖的基本规定及交易细则

投资香港股票指数期权市场，对期权市场的运作情况及买卖细则、包括对于期权市场及期权的种类有较为清晰的了解，是投资香港股票指数期权市场必须要做的功课之一，以下介绍香港恒指指数期权市场和香港股票指数期权市场的基本规定及交易细则。

（1）恒指指数期权合约。

恒指指数期权合约是香港交易所的第一种期权产品，自 1993 年上市以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，交易额逐年增加，恒生指数期权合约现已成为亚洲最活跃的期权合约之一。

恒指指数期权所根据买卖的恒生指数，是恒生指数服务有限公司所发布的香港股价指数。按合约规定，合约的价值是每指数点 50 港元（另外，香港交易所有小型恒指期权，每指数点 10 港元）。投资恒指数期权合约需要了解以下这些合同条款，以正确的做出投资决策。

①合约月份：恒生指数期权合约分为两种，一种是短期期权（Short - Dated Option），另一种是长期期权（Long - Dated Option）。

短期期权合约月份包括：现货月、下两个月及其后的三个季月（季月的意思即每年 3、6、9 及 12 月份）。

②买卖时间：根据交易规则，恒生指数期权必须在香港期货交易所的交易系统进行买卖，交易时间如下：

上午时段：9:15 至 12:00　下午时段：1:00 至 4:15

③交易方式：恒指期权的买卖是在电脑上进行的电子交易方式进行。

④到期日（Expiration Day）：恒指期权的到期日为到期月份的最后倒数第二个交易日。

⑤期权金：期权金报价以完整指数点进行，最低价格波幅为一个指数点，其价值为期权金指数点乘以 50 港元。

期权价值 = 期权点数 × $50（若为小型恒指期权，期权价值 = 期权点数 × $10）

⑥行使方式：恒指期权所采取的是欧式期权行使方式，即期权持有者只可以在到期日才行使期权的权利。不过，期权的价值每日随市场波动而上落，投资者可决定随时在交易日内在市场中买入或沽出期权（即平仓），因此，欧式行使方式实际上并不妨碍期权买卖。

⑦行使价（Strike Prices）：恒生指数期权分为多个行使价，短期期权划分方式按以下规定：

a. 恒生指数 0 ~ 2 000 点：行使价区间为 50 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b. 恒生指数 2 000 ~ 8 000 点：行使价区间为 100 点

c. 恒生指数 8 000 点以上：行使价区间为 200 点

在每一个新月份合约开始时，通常在现货指数的行使价区间之外，上下 10% 会有行使价区间。此外，当市场上落时，交易所会因应市价的变化而增加行使价区间。

⑧结算（Settlement）：结算这个概念下有结算日、正式结算价和结算形式三种：

a. 结算日（Settlement Day），结算日是每合约月份的最后一个营业日。

b. 正式结算价（Official Settlement Price），正式结算价是结算公司根据恒生指数服务公司在到期日计算的每五分钟恒指的平均价整数而制定。

c. 结算形式，恒指期权是以现金结算。结算公司会将所有到期的未平仓合约按期权的内在值结算。未有内在值的期权将报销；而存在内在值的期权则将会自动行使，其中结算价与期权行使价之间的差价的价值将折算为现金以作交收。对于所有在到期日被行使的期权，持有人须缴付 10 港元的行使费用。

⑨大量未平仓合约（Large Open Position）：根据香港证券交易所的规则规定，会员或投资者若持仓超过所规定的数量，会员或投资者有责任向交易所作出申报，现时，若会员或投资者持有同一系列期权未平仓合约 500 张或以上，将需作出申报。

⑩交易费用：每次期权买卖，必须支付两项交易费用（单边计），交易所费用，每张 10 港元；证监会征费，每张 0.80 港元，合计：每张 10.80 港元。

⑪经纪佣金：客户买卖期权必须支付的佣金，以商议决定。

⑫微值交易价（Cabinet Trade）：若以 1 点交易，每张合约费用为 1.00 港元，包括所有征费。

⑬按金要求：按金账户客户可以买入或沽空期权，而客户不需要支付期权金的全部，而只需要交付经纪行所要求的按金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结算公司会假设收市时每一个仓盘都以正式报价（Official Quotation Price）平仓，而期权仓的盈亏便会以客户入市价及收市后的正式报价计算，盈亏会在期权买家及沽家之间转调，这称为盈亏调整（Variation Adjustment），客户必须按盈亏调整后的要求缴付按金。

⑭按金的计算：结算规则要求会员与客户的资金分开处理。因此，在结算公司的账户里面，每经纪行都至少有两种账户，一种是会员账户（House Account），而另一种是客户账户（Client Account）。此外，有些经纪亦有注册期权庄家账户（Registered Trader's Account）。

在结算公司向经纪行收取按金方面，对于会员账户，客户账户及注册期权庄家账户，结算公司用以计算按金的方法称为 PRiME（Portfolio Risk Margining System of HKEX）。至于经纪行向客户收取按金方面，结算公司用以计算按金的方法称为 SPAN（Standard Portfolio Analysis of Risk）。上述 SPAN 风险计算软件是由美国芝加哥商业交易所（CME）所开发。

在上述按金计算中，由于结算公司每日都作盈亏调整，所以结算公司所计算的风险只是为一个交易日的风险而已，而按金亦按一个交易日可能出现的市场风险而厘定。

⑮经纪行收取客户按金：在计算客户仓盘每日所需按金时，SPAN 主要计算市价上落的可能幅度及市场波幅率上升或下跌对客户仓盘的影响，两者的参数分别为：

a. 按金间距（Margin Interval）按金间距是由结算公司根据当时市况而设定，随时可作出修改。若结算公司用 1 600 点，即以市价比上个交易日收市价上升 1 600 点或下跌 1 600 点为计算基础。

b. 波幅差价（Volatility Spread）波幅差价亦是由结算公司根据市场波动程度而厘定，随时可作修改。若结算公司用 4%，即计算市场波幅率上升 4%，即计算市场波幅率上升 4% 或下跌 4% 对于客户所持仓盘的影响。

⑯按金要求：结算公司对经纪行的会员账户、注册期权庄家账户及客户账户的按金要求，结算公司对经纪行的会员账户、注册期权庄家账户及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户账户的按金要求按另一套风险计算系统计算——PRiME（Portfolio Risk Margining System of HKEX）。

⑰市场运作特点：香港期货交易所的恒指期权买卖是实行庄家制度，此所谓庄家（Market Makers），非内地证券市场上所称的庄家（通常是操纵市场），是指“注册期权庄家”（Registered Trader）的账户类别，这类人士只可为自己的账户进行买卖，不能代客或代公司买卖，庄家有责任根据交易所的规定而作出恒指期权的买入有卖出的实盘报价。

除恒指期权外，港交所于2004年已推出H股指数期权，相关指数是恒生中国企业指数，每点亦为50港元，其他安排大致与恒指期权相同。

（2）恒指指数期权交易细则和佣金、收费及按金表。

表85　恒指指数期权交易细则

a. <恒生指数期货合约细则>	
合约乘数	每指数点50港元
合约月份	现月，下月，及之后的两个季月
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
开市前时段	08:45－09:15及12:30－13:00（香港时间）
交易时段	09:15－12:00及13:00－16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15－12:00及13:00－16:00（香港时间）
结算方法	以现金结算
最后结算价	在最后交易日恒生指数每五分钟所报指数点的平均数
b. <小型恒生指数期货合约细则>	
合约乘数	每指数点10港元
合约月份	现月，下月，及之后的两个季月
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
开市前时段	08:45－09:15及12:30－13:00（香港时间）
交易时段	09:15－12:00及13:00－16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15－12:00及13:00－16:00（香港时间）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

结算方法	以现金结算
最后结算价	在最后交易日恒生指数每五分钟所报指数点的平均数
c. <H 股指数期货合约细则>	
合约乘数	每指数点 50 港元
合约月份	现月，下月及之后的两个季月
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
开市前时段	08:45～09:15 及 12:30～13:00（香港时间）
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:00（香港时间）
结算方法	以现金结算
最后结算价	在最后交易日恒生中国企业指数每五分钟所报指数点的平均数
d. <小型 H 股指数期货合约细则>	
合约乘数	每指数点 10 港元
合约月份	现月，下月，及之后的两个季月
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:00（香港时间）
结算方法	以现金结算
最后结算价	在最后交易日恒生中国企业指数每五分钟所报指数点的平均数
e. <恒指股息期货合约细则>	
合约乘数	每指数点 50 港元
合约月份	最近三个 12 月份合约可供买卖
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:15（香港时间）
结算方法	以现金结算
最后结算价	采用相关指数在最后交易日之后的香港营业日当天所报的指数为依归，精确至小数点后两位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

f. <恒生国企股息数期货合约细则>	
合约乘数	每指数点 50 港元
合约月份	最近三个 12 月份合约可供买卖
最低/最高价格波幅	一个指数点/无
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15(香港时间)
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:15(香港时间)
结算方法	以现金结算
最后结算价	采用相关指数在最后交易日之后的香港营业日当天所报的指数为依归,精确至小数点后两位
g. <黄金期货合约细则>	
合约单位	100 金衡安士(盎司)
合约月份	现货月及下两个月
最低/最高价格波幅	每金衡安士 0.1 美元/无
交易时段	08:30～17:00(香港时间)
最后交易日的交易时间	08:30～17:00(香港时间)
结算方法	以美元现金结算
最后结算价	伦敦黄金市场定盘有限公司于最后交易日透过伦敦黄金市场协会所发放的上午定盘的每金衡安士黄金美元价格
h. <恒生指数期权合约细则>	
合约乘数	每指数点 50 港元
合约月份	短期期权:现月,下两个月及之后的三个季月 长期期权:之后五个六月和十二月
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15(香港时间)
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:00(香港时间)
期权金	以完整指数点报价
立约价值	期权金乘以 50 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

行使价	指数点　　　　行使价分隔 短期期权 低于 2 000 点　　　　50 点 2 000 点或以上但低于 8 000 点　　　　100 点 8 000 点或以上　　　　200 点 长期期权 低于 4 000 点　　　　100 点 4 000 点或以上但低于 8 000 点　　　　200 点 8 000 点或以上但低于 12 000 点　　　　400 点 12 000 点或以上但低于 15 000 点　　　　600 点 15 000 点或以上但低于 19 000 点　　　　800 点 19 000 点或以上　　　　1 000 点
行使方式	欧式，只可在合约到期时行使
结算价	在到期日恒生指数每五分钟所报指数点的平均数
最低价格波幅	一个指数点
i. <小型恒生指数期权合约细则>	
合约乘数	每指数点 10 港元
合约月份	现月，下月及之后的两个季月
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15（香港时间）
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:00（香港时间）
期权金	以完整指数点报价
立约价值	期权金乘以 10 港元
行使价	指数点　　　　行使价分隔 2 000 点或以上但低于 8 000 点　　　　100 点 8 000 点或以上　　　　200 点
行使方式	欧式，只可在合约到期时行使
结算价	在到期日恒生指数每五分钟所报指数点的平均数
最低价格波幅	一个指数点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

j. <H 股指数期权合约细则>	
合约乘数	每指数点 50 港元
合约月份	短期期权:现月,下两个月及之后的三个季月 长期期权:之后三个六月和十二月
交易时段	09:15～12:00 及 13:00～16:15(香港时间)
最后交易日的交易时间	09:15～12:00 及 13:00～16:00(香港时间)
期权金	以完整指数点报价
立约价值	期权金乘以 50 港元
行使价	指数点 —— 行使价分隔 短期期权 低于 2 000 点 —— 50 点 2 000 点或以上但低于 8 000 点 —— 100 点 8 000 点或以上 —— 200 点 长期期权 低于 4 000 点 —— 100 点 4 000 点或以上但低于 8 000 点 —— 200 点 8 000 点或以上但低于 12 000 点 —— 400 点 12 000 点或以上但低于 15 000 点 —— 600 点 15 000 点或以上但低于 19 000 点 —— 800 点 19 000 点或以上 —— 1 000 点
行使方式	欧式,只可在合约到期时行使
结算价	在到期日恒生中国企业指数每五分钟所报指数点的平均数
最低价格波幅	一个指数点
k. <新华富时中国 A50 指数期货合约细则>	
产品代号	CN
交易所	新加坡国际金融交易所(SGX)
合约单位	1 美元×指数
合约月份	最近两个连续月及之后一年内季月(三月、六月、九月、十二月)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最低波幅(每张合约)	5 点 =5 美元
交易时段	香港时间:09:00 ~ 15:30,16:10 ~ 02:00(电子交易)
最后交易日	合约月份最后交易日之前两个交易日
1. <人民币期货合约细则>	
产品代号	RMB
交易所	芝加哥商业交易所(CME)
合约单位	1 000 000 人民币
合约月份	连续十三个月及之后两个季月
最低波幅(每张合约)	0.00001 点 =10 美元
交易时段	冬令(香港时间):07:00 ~ 06:00(电子交易) 夏令(香港时间):06:00 ~ 05:00(电子交易)
最后交易日	合约月份第三个星期三之前一个交易日

表 86　期权交易落盘时间

交易类别	指示	香港时间								
		#08:45 至 09:11	#09:11 至 09:13	#09:13 至 09:15	09:15 至 12:00	12:00 至 12:30	#12:30 至 12:56	#12:56 至 12:58	#12:58 至 13:00	13:00 至 16:15*
限价盘	新单	√	×	×	√	×	√	×	×	√
	更改	√	×	×	√	×	√	×	×	√
	取消	√	×	×	√	×	√	×	×	√
竞价盘	新单	√	√	×	×	×	√	√	×	×
	更改	√	×	×	×	×	√	×	×	×
	取消	√	×	×	×	×	√	×	×	×

* (即月合约)最后交易日/到期日之交易时间至 16:00

以上时段只适用于恒生指数期货、小型恒生指数期货及 H 股指数期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 87　佣金、收费及按金表

产品	佣金 （每张合约单边计）*	交易所费用及征费 （每张合约单边计）	按金表
恒生指数期货	即日平仓:60 港元 非即日平仓:100 港元 合约到期自动结算:100 港元	交易所费用:10 港元 证监会征费:0.6 港元	基本按金（每张）:66 250.00 港元 维持按金（每张）:53 000.00 港元 跨期按金（每对）:7 500.00 港元
小型恒生指数期货	即日平仓:30 港元 非即日平仓:50 港元 合约到期自动结算:50 港元	交易所费用:3.5 港元 证监会征费:0.12 港元	基本按金（每张）:13 250.00 港元 维持按金（每张）:10 600.00 港元 跨期按金（每对）:1 500.00 港元
H 股指数期货	即日平仓:60 港元 非即日平仓:100 港元 合约到期自动结算:100 港元	交易所费用:3.5 港元 证监会征费:0.6 港元	基本按金（每张）:34 700.00 港元 维持按金（每张）:27 750.00 港元 跨期按金（每对）:10 450.00 港元
小型 H 股指数期货	即日平仓:30 港元 非即日平仓:50 港元 合约到期自动结算:50 港元	交易所费用:2 港元 证监会征费:0.12 港元	基本按金（每张）:6 940.00 港元 维持按金（每张）:5 550.00 港元 跨期按金（每对）:2 090.00 港元
恒指股息期货	即日平仓:30 港元 非即日平仓:50 港元 合约到期自动结算:50 港元	交易所费用:3 港元 证监会征费:0.6 港元	基本按金（每张）:3 610.00 港元 维持按金（每张）:2 890.00 港元 跨期按金（每对）:4 340.00 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

产品	佣金（每张合约单边计）*	交易所费用及征费（每张合约单边计）	按金表
恒生国企股息期货	即日平仓:30 港元 非即日平仓:50 港元 合约到期自动结算:50 港元	交易所费用:1.5 港元 证监会征费:0.6 港元	基本按金(每张):1 880.00 港元 维持按金(每张):1 510.00 港元 跨期按金(每对):2 260.00 港元
黄金期货	即日平仓:10 美元 非即日平仓:15 美元 合约到期自动结算:15 美元	交易所费用:1.3 美元 证监会征费:0.08 美元	基本按金(每张):8 190.00 美元 维持按金(每张):6 550.00 美元 跨期按金(每对):2 460.00 美元
股票期货	即日平仓:12 港元(最低收费 50 港元) 非即日平仓:20 港元(最低收费 50 港元)	交易所费用:3.5 港元 证监会征费:0.12 港元	请参考香港交易所按金表**
恒生指数期权	1% 期权金 最低收费:50 港元,最高收费:100 港元 合约到期自动结算:1% 期权金 (最低收费:50 港元,最高收费:100 港元)	交易所费用:10 港元 证监会征费:0.6 港元	基本按金(每张):以 SPAN 按金计算方法计算 维持按金(每张):以 SPAN 按金计算方法计算 跨期按金(每张):不适用 请参考香港交易所按金表**
小型恒生指数期权	1% 期权金 每张合约最低收费:10 港元,最高收费:25 港元(每宗交易最低收费:50 港元) 每张合约到期自动结算收费:1% 期权金(最低收费:10 港元,最高收费:25 港元),每宗交易最低收费:50 港元	交易所费用:2 港元 证监会征费:0.12 港元	基本按金(每张):以 SPAN 按金计算方法计算 维持按金(每张):以 SPAN 按金计算方法计算 跨期按金(每张):不适用 请参考香港交易所按金表**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

产品	佣金（每张合约单边计）*	交易所费用及征费（每张合约单边计）	按金表
H股指数期权	1%期权金 最低收费:50港元,最高收费:100港元 合约到期自动结算:1%期权金 （最低收费:50港元,最高收费:100港元）	交易所费用:3.5港元 证监会征费:0.6港元	基本按金（每张）:以SPAN按金计算方法计算 维持按金（每张）:以SPAN按金计算方法计算 跨期按金（每张）:不适用 请参考香港交易所按金表**
股票期权	1%期权金 最低收费:10港元,最高收费:50港元	第一类股票期权:3港元 第二类股票期权:1港元	请参考香港交易所按金表**

注1：**香港交易所按金表网址：http：//www.hkex.com.cn

注2：期货：交易所主页 市场运作 风险管理 衍生产品市场风险管理 风险数据及按金表 期货及指数期权（香港期货结算有限公司）期货合约按金水平－现行

注3：指数期权：交易所主页 市场运作 风险管理 衍生产品市场风险管理 风险数据及按金表 期货及指数期权（香港期货结算有限公司）客户按金估算参考表－现行

注4：股票期权：交易所主页 市场运作 风险管理 衍生产品市场风险管理 风险数据及按金表 股票期权（香港联交所期权结算所有限公司）客户按金估算参考表－现行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

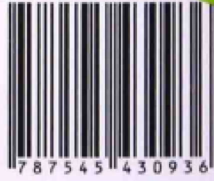
香港证券市场的优势：

市场成熟、规范——建立于1866年，历经百年发展，拥有高度严格、规范的监管法律体系。

新股中签率高——平均高达10%，是A股市场的数十倍，可谓打新天堂。
投资品种丰富——股票、权证、公共基金、债券应有尽有，有充足的选择空间。

暴利空间——仙股众多、无涨跌幅限制、双向交易、高杠杆交易，屡创财富奇迹。

潜在的机遇——香港移民局规定：投资满1000万港币的大陆居民，可申请香港身份证，可享受香港本地居民同等福利。
……



ISBN 978-7-5454-30
定价：48.00元